



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

EXTRATO DE SESSÃO DE JULGAMENTO

DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº RJ2014/8013

Data do julgamento: 28/08/2018

Acusados: Elias Ndevanjema Shikongo

John Anderson Willot

JG Petrochem Participações Ltda.

Márcio Rocha Mello

Wagner Elias Peres

Ementa: Exercício abusivo do direito de voto e desvio de poder de administradores da HRT Participações em Petróleo S.A. Infração aos arts. 154, caput e art. 115 c/c o 159, §1 da Lei nº 6.404/76. Infração ao art. 12, caput, II e §5º da Instrução CVM nº 358/02. Multas. Absolvição.

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, da Lei nº 6.385/76, decidiu:

Por unanimidade:

1. Absolver John Anderson Willott das acusações que lhe foram formuladas na qualidade de presidente da mesa da assembleia geral extraordinária realizada em 19.03.2014;
2. Aplicar aos acusados Márcio Rocha Mello e Wagner Elias Peres, ambos na qualidade de membros do conselho de administração da HRT Participações em Petróleo S.A., a penalidade de multa pecuniária individual no valor de R\$ 500.000,00, por atuarem em desvio de poder, em infração ao art. 154, *caput*, da Lei nº 6.404/76;
3. Aplicar aos acusados Elias Ndevanjema Shikongo e John Anderson Willot a pena de multa pecuniária individual no valor de R\$ 500.000,00, por atuarem em desvio de poder, em infração ao art. 154, *caput*, da Lei nº 6.404/76; e
4. Aplicar à JG Petrochem Participações Ltda., na qualidade de acionista da HRT Participações em Petróleo S.A., a penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 200.000,00, pelo descumprimento do art. 12, *caput*, II, e §5º da Instrução CVM nº 358/02, ao deixar de declarar, nos comunicados de 26.12.2013 a 24.01.2014, o seu objetivo de influir na estrutura administrativa

da HRT, bem como por não ter promovido a publicação desses comunicados na imprensa;

Por maioria:

1. Aplicar à JG Petrochem Participações Ltda. multa pecuniária no valor de R\$ 500.000,00, pelo descumprimento do art. 115, c/c o 159, §1, ambos da Lei nº 6.404/76, ao votar pela propositura de ação de responsabilidade civil contra membros do conselho fiscal, sem que tal matéria estivesse prevista na ordem do dia, ou fosse consequência de assunto nela incluído, com o objetivo de impedir que tais pessoas tornassem a exercer os seus cargos.

A Sessão de Julgamento teve início em 31 de julho de 2018, ocasião em que o Diretor Relator Gustavo Machado Gonzalez votou: (a) pela aplicação de multas pecuniárias individuais de R\$ 500.000,00 para os acusados Elias Ndevanjema Shikongo, John Anderson Willot, Márcio da Rocha Mello e Wagner Elias Peres, por suas atuações com desvio de poder, em infração ao art. 154, *caput*, da Lei nº 6.404/76; (b) pela aplicação de multas pecuniárias à JG Petrochem Participações Ltda. nos valores de R\$ 200.000,00, pelo descumprimento do art. 12, *caput*, II, e §5º da Instrução CVM nº 358/2002; e de R\$ 500.000,00, por descumprir o art. 115, c/c o art. 159, §1º, ambos da Lei nº 6.404/76, ao votar pela ação de responsabilidade civil contra membros do conselho fiscal, sem que tal matéria estivesse prevista na ordem do dia; e (c) pela absolvição de John Anderson Willot das acusações que lhe foram formuladas na qualidade de presidente da mesa da assembleia geral extraordinária realizada em 19.03.2014.

Instado a declarar o seu voto, o Diretor Gustavo Borba pediu vista dos autos.

Na ocasião, o Diretor Pablo Renteria antecipou o seu voto, acompanhando os termos do voto do Relator e apresentando novos fundamentos para a absolvição de John Willot, na qualidade de presidente da AGE realizada em 19 de março de 2014. O Presidente Marcelo Barbosa também antecipou o seu voto, acompanhando tanto os termos do voto do Diretor Relator como a manifestação de voto do Diretor Pablo Renteria. O Diretor Henrique Machado, por sua vez, preferiu aguardar a manifestação de voto do Diretor Gustavo Borba.

Presentes na sessão inicial deste processo a procuradora Cristiane Iwakura, representante da Procuradoria Federal Especial da CVM e os advogados Fernanda Carneiro, representante dos acusados *Elias Ndevanjema Shikongo e John Anderson Willot*; Isabel Picot França, representante dos acusados *Marcio da Rocha Mello e Wagner Elias Peres*; e Fábio Lemos de Oliveira, representando a *JG Petrochem Participações Ltda.*

Em 28 de agosto de 2018, na continuação da sessão de julgamento, o Diretor Gustavo Borba acompanhou as conclusões do voto do Diretor Relator, exceto em relação à acusação da JG por violação ao art. 115 c/c art. 159, §1º, ambos da Lei nº 6.404/76, em relação à qual votou pela absolvição da acusada. O Diretor Henrique Machado acompanhou os termos do voto do Diretor Relator.

Presentes as advogadas Fernanda Carneiro, Isabel Picot França e Maria Isabel Bocater e a Procuradora-

federal Luciana Dayer, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da continuação da Sessão de Julgamento deste processo os Diretores Gustavo Machado Gonzalez (Relator), Gustavo Borba, Henrique Balduino Machado Moreira, Pablo Renteria e o Presidente da CVM, Marcelo Barbosa, que presidiu a Sessão.

Os acusados punidos terão um prazo de 30 dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos do art. 34 c/c art. 29 da Lei nº 13.506/17, prazo esse, ao qual, de acordo com a orientação fixada pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, poderá ser aplicado o disposto no art. 229 do Código de Processo Civil, que concede prazo em dobro para recorrer quando os litisconsortes tiverem diferentes procuradores.



Documento assinado eletronicamente por **Henrique Balduino Machado Moreira, Diretor**, em 05/10/2018, às 09:10, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Pablo Waldemar Renteria, Diretor**, em 08/10/2018, às 10:59, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo Machado Gonzalez, Diretor**, em 10/10/2018, às 08:46, 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 11/10/2018, às 16:25, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo Rabelo Tavares Borba, Usuário Externo**, em 23/10/2018, às 19:32, 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 **0595187** e o código CRC **9D4D9C51**.
This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" 0595187 and the "Código CRC" 9D4D9C51.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2014/8013

Reg. Col. nº 0078/2016

Acusados: Elia Ndevanjema Shikongo
JG Petrochem Participações Ltda.
John Anderson Willott
Márcio Rocha Mello
Wagner Elias Peres

Assunto: Apurar a responsabilidade (i) de membros do conselho de administração, por infração ao artigo 154, *caput*, da Lei nº 6.404/1976; (ii) do presidente da mesa de assembleia geral, por infração aos artigos 128 e 159, §1º, da mesma Lei; e (iii) de acionista, por infração ao artigo 12, *caput*, II, e §5º da Instrução CVM nº 358/2002, bem como ao artigo 115, combinado com o artigo 159, §1º, ambos da Lei nº 6.404/1976.

Diretor Relator: Gustavo Machado Gonzalez

RELATÓRIO

I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas (“SEP” ou “Acusação”) para apurar eventuais irregularidades relacionadas à companhia aberta denominada à época de HRT



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Participações em Petróleo S.A.¹ (“HRT” ou “Companhia”). As supostas irregularidades se referem a duas deliberações tomadas pelo conselho de administração em reunião realizada em 20.12.2013 (“RCA”), mediante as quais se decidiu suspender dois conselheiros de administração e considerar nulas as nomeações de dois conselheiros fiscais, e à deliberação tomada na assembleia geral extraordinária de 19.03.2014 (“AGE”) que aprovou a propositura de ação de responsabilidade civil em face dos conselheiros fiscais afastados.

2. Adicionalmente, nesse PAS também se discute a responsabilidade da JG Petrochem Participações Ltda. (“JG”) por deixar de declarar, na forma estabelecida nos normativos da CVM, seu suposto objetivo de alterar a estrutura administrativa da HRT. Acusação semelhante foi formulada em face de Discovery Capital Management, LLC (“Discovery”), que, contudo, celebrou termo de compromisso e deixou de figurar no rol de acusados (fls. 4012/4913).

3. São acusados nesse PAS, além da JG, Elia Ndevanjema Shikongo (“Elia”), John Anderson Willott (“John”), Márcio Rocha Mello (“Márcio”) e Wagner Elias Peres (“Wagner” e, em conjunto com os demais, “Conselheiros Acusados”, ou ainda, incluindo a JG, “Acusados”).

4. Em primeiro lugar, faz-se necessário afirmar que este PAS não se propõe a avaliar a legalidade do contrato de indenização que veio a ser denominado *Severance Package*, visto que esse é o objeto do PAS CVM nº RJ2013/11703. Dessa forma, argumentos e considerações trazidos pela Acusação ou pelos Acusados que se refiram estritamente ao *Severance Package* serão aqui citados com brevidade, atendo-se ao necessário para a análise das imputações do presente PAS.

5. Após o arquivamento do processo em relação à Discovery, têm-se três focos de imputações remanescentes: (i) a suspensão/declaração de nulidade da eleição de administradores e fiscais ocorrida na RCA de 20.12.2013; (ii) a votação de propositura de ação de responsabilidade civil na assembleia geral extraordinária de março de 2014; e (iii) a ausência de divulgação, pela JG, de suposto objetivo de alterar a estrutura

¹ Atualmente denominada Petro Rio S.A. Considerando que o presente documento trata de fatos ocorridos antes da alteração da denominação social da Companhia, que foi aprovada em AGE realizada em 15.05.2015, a Companhia será aqui referida por sua denominação anterior.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

administrativa da HRT. Sendo assim, a exposição dos fatos que ensejaram o presente processo será subdividida em três seções.

II. AFASTAMENTO DE MEMBROS DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E FISCAL

II.1. Eleição dos Conselheiros Afastados

6. O.P. e F.M. haviam sido eleitos conselheiros de administração na AGO/2013, realizada em 29.04.2013, a partir do sistema de voto múltiplo, o qual fora solicitado pela Discovery. Esse pedido (fls. 561/564), datado de 12.04.2013, continha em anexo os currículos dos candidatos indicados, os quais continham, no caso de F.M., seu cargo de conselheiro fiscal na Duke Energy International Geração Paranapanema S.A. (“Duke”); e, no caso de O.P., seu cargo de diretor presidente da Atlantic LNG Company of Trinidad and Tobago e da Pan American Energy (“Pan American”). Apesar de a Discovery ter solicitado à HRT que os currículos fossem disponibilizados aos demais acionistas, isso não ocorreu por meio eletrônico (fls. 565/569).

7. Na mesma assembleia geral, foram eleitos para o conselho fiscal da Companhia E.K. e M.P (em conjunto com F.M., O.P. e E.K., “Conselheiros Afastados”), indicados pela Discovery. O primeiro havia sido reeleito conselheiro fiscal da Duke em 26.04.2013 e ocupava o cargo de diretor administrativo e financeiro da Sevan Marine Serviços de Perfuração Ltda. (“Sevan”). O segundo, por sua vez, havia sido eleito conselheiro fiscal da Duke em 27.04.2012 como suplente de F.M., não tendo sido reconduzido ao cargo na assembleia que se realizou em 26.04.2013; além de ter sido eleito conselheiro fiscal da Companhia Energética de Brasília S.A. (“CEB”), da qual F.M. era relevante acionista, na assembleia realizada em 30.04.2013.

8. Todos os Conselheiros Afastados alegam terem disponibilizado seus currículos durante a AGO/2013, que os elegeu. Nenhum dos eleitos acusou exercer cargos em sociedades concorrentes ou possuir conflito de interesses com a HRT e, portanto, eles não procuraram obter da assembleia geral a dispensa prevista no artigo 147, §3º, da Lei nº 6.404/1976. Ademais, os quatro Conselheiros Afastados firmaram termo de declaração de posse de que não possuíam interesses conflitantes com os da HRT em 09.05.2013, no caso dos membros do conselho de administração, e 15.05.2013, no caso dos do conselho fiscal.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

II.2. Manifestação de Márcio Rocha Mello

9. Em reunião do conselho de administração datada de 21.11.2013, Márcio insinuou possuir prova da existência de um conluio entre F.M. e membros do conselho fiscal, afirmando ter o primeiro indicado 2 (dois) dos integrantes do órgão e ter fornecido a eles os documentos utilizados pelo conselho fiscal em suas indagações referentes ao *Severance Package*. Desde a eleição dos Conselheiros Afastados, tal contrato de indenização fora objeto de várias discussões em reuniões do conselho de administração e de um pedido de apuração de supostas irregularidades emanado pelo conselho fiscal ao conselho de administração e ao diretor presidente da HRT.

10. Márcio, então, solicitou que fosse encomendado pela Companhia um parecer jurídico para tratar da viabilidade de medidas judiciais contra F.M. Na aprovação de tal solicitação, John exerceu seu voto de desempate, na ausência de um conselheiro.

11. Em reunião do conselho de administração datada de 10.12.2013, Márcio leu a manifestação (fls. 227/229, “Manifestação”) resultante da investigação por ele promovida, na qual alegava a invalidade das eleições de F.M., O.P., E.K. e M.P., afirmando terem eles prestado informações falsas à assembleia geral ordinária de 2013 (“AGO/2013”) quando declararam não ter cargos em sociedades que pudessem ser consideradas concorrentes da HRT.

12. Nessa Manifestação, similar à posterior denúncia (fls. 294/324) formulada perante a CVM, Márcio argumenta que F.M., O.P., E.K. e M.P. violaram o artigo 147, §3º, da Lei nº 6.404/1976, visto que bastaria para a configuração da infração que as sociedades em que os conselheiros ocupavam cargos pudessem ser consideradas concorrentes da HRT, e não que necessariamente o fossem. Esse seria o caso da Duke, da CEB, da Pan American e da Sevan, segundo Márcio. No caso de O.P., o conflito teria se comprovado na aquisição de 60% do Campo de Polvo pela HRT, operação cuja conclusão dependia do não exercício do direito de preferência por parte da Bidas Corporation (“Bidas”), sendo que 40% do capital social dessa pertencia à Pan American.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

13. Ainda, afirmou que, no caso dos membros do conselho fiscal, por força do artigo 35, §6º, do Estatuto Social da HRT², não seria sequer possível que a assembleia geral tivesse autorizado a ocupar seus cargos a despeito do conflito, como em tese seria possível no caso dos membros do conselho de administração.

14. John destacou que, dadas as implicações legais do documento lido por Márcio, a matéria deveria ser encaminhada à avaliação dos advogados externos. F.M. propôs a imediata submissão da matéria à CVM, o que não foi acatado.

II.3. Pareceres Jurídicos

15. Foram elaborados três pareceres jurídicos para analisar as alegações trazidas na Manifestação e as medidas que a HRT deveria tomar em resposta.

II.3.1. B.M.A.

16. O B.M.A. dá início a seu parecer (fls. 230/241) ressaltando que não promoveu uma investigação independente e que sua posição é baseada na premissa de que as alegações feitas na Manifestação são verdadeiras e precisas.

17. O parecer esclarece que os requisitos previstos nos artigos 146 e 147 da Lei nº 6.404/1976³ buscam proteger a confidencialidade das informações, dados e estratégias

² “Art. 35 *Omissis* Parágrafo 6º - Não poderá ser eleito para o cargo de membro do conselho fiscal da Companhia aquele que mantiver vínculo com sociedade que possa ser considerada concorrente da Companhia, estando vedada, entre outros, a eleição de pessoa que: (a) seja empregado, acionista ou membro de órgão da administração, técnico ou fiscal de concorrente ou de Acionista Controlador ou Controlada (conforme definidos no artigo 39) de concorrente; (b) seja cônjuge ou parente até 2º grau de membro de órgão da administração, técnico ou fiscal de Concorrente ou de Acionista Controlador ou Controlada de concorrente.”

³ Art. 146. Poderão ser eleitas para membros dos órgãos de administração pessoas naturais, devendo os diretores ser residentes no País. § 1º A ata da assembléia-geral ou da reunião do conselho de administração que eleger administradores deverá conter a qualificação e o prazo de gestão de cada um dos eleitos, devendo ser arquivada no registro do comércio e publicada. § 2º A posse do conselheiro residente ou domiciliado no exterior fica condicionada à constituição de representante residente no País, com poderes para receber citação em ações contra ele propostas com base na legislação societária, mediante procuração com prazo de validade que deverá estender-se por, no mínimo, 3 (três) anos após o término do prazo de gestão do conselheiro.

Art. 147. Quando a lei exigir certos requisitos para a investidura em cargo de administração da companhia, a assembléia-geral somente poderá eleger quem tenha exibido os necessários comprovantes, dos quais se arquivará cópia autêntica na sede social. § 1º São inelegíveis para os cargos de administração da companhia as pessoas impedidas por lei especial, ou condenadas por crime falimentar, de prevaricação, peita ou suborno, concussão, peculato, contra a economia popular, a fé pública ou a propriedade, ou a pena criminal que vede, ainda que temporariamente, o acesso a cargos públicos. § 2º São ainda inelegíveis para os cargos de administração de companhia aberta as pessoas declaradas inhabilitadas por ato da Comissão de Valores Mobiliários. § 3º O conselheiro deve ter reputação ilibada,



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

empresariais da Companhia, estabelecendo um padrão elevado de independência, de tal forma que uma pessoa que possua qualquer cargo em sociedade que pode ser considerada concorrente – e não necessariamente que seja uma concorrente ao tempo da eleição – não pode ser eleita para os conselhos de administração e fiscal de certa companhia.

18. Tal posição estaria em linha com o defendido por José Waldecy Lucena, para quem “companhias que podem ser consideradas concorrentes” são aquelas cujas atividades operacionais são total ou parcialmente iguais, desenvolvidas no mesmo mercado de produtos ou serviços, independentemente do tipo societário adotado. Ademais, para o parecerista, isto deve ser interpretado com base em uma perspectiva ampla de proteção à confidencialidade, devendo ser considerada a potencial interseção entre as atividades da companhia e das demais sociedades, não se limitando a uma superficial comparação entre as atividades atuais dessas.

19. Nesse contexto, devem ser considerados não apenas a parcela de mercado e o faturamento, como também o acesso a fatores de produção como serviços estratégicos, fornecedores e capital.

20. Da análise do Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas – CNPJ seria possível inferir que há coincidências entre os códigos da Classificação Nacional de Atividades Econômicas – CNAE da Duke e da CEB em relação à HRT O&G Exploração e Produção de Petróleo Ltda., subsidiária operacional da Companhia. Assumindo que tais sociedades efetivamente desenvolvem essas atividades, conclui-se que podem ser consideradas concorrentes e que a relação de F.M., E.K. e M.P. com as mesmas deveria ter sido divulgada aos acionistas.

21. Em relação a O.P., sendo verdadeiras as alegações de Márcio quanto a seu vínculo com a Pan American e à situação envolvendo as duas empresas no Campo do Polvo, narrada acima, não haveria dúvida de que a Pan American pode ser considerada

não podendo ser eleito, salvo dispensa da assembléia-geral, aquele que: I - ocupar cargos em sociedades que possam ser consideradas concorrentes no mercado, em especial, em conselhos consultivos, de administração ou fiscal; e II - tiver interesse conflitante com a sociedade. § 4º A comprovação do cumprimento das condições previstas no § 3º será efetuada por meio de declaração firmada pelo conselheiro eleito nos termos definidos pela Comissão de Valores Mobiliários, com vistas ao disposto nos arts. 145 e 159, sob as penas da lei.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

concorrente da HRT e de que o citado vínculo de O.P. deveria ter sido informado antes de sua eleição.

22. O parecer informa que não foram localizadas informações confiáveis sobre as atividades da Sevan, mas, em sendo verdade que suas atividades possuem semelhanças com as da HRT, a mesma conclusão seria aplicável.

23. F.M. e O.P. não divulgaram publicamente seus currículos e o acionista que os indicou tampouco o fez. Assim, os acionistas não tiveram condições de proferir votos devidamente informados a respeito de tais candidatos. Tanto isso quanto o fato de ambos terem firmado termos de posse negando relacionamentos com sociedades potencialmente concorrentes são omissões graves, as quais podem tornar nulas suas eleições, como defendido por Fran Martins, além de torná-los responsáveis por danos causados à Companhia, visto ter havido desrespeito ao dever de lealdade previsto no artigo 155 da Lei nº 6.404/1976.

24. No que se refere ao conselho fiscal, o parecer afirma que E.K. e M.P. teriam falhado em divulgar seus cargos e, conseqüentemente, desrespeitado os mesmos deveres que F.M. e O.P. Segundo o parecer, o artigo 35, §6º, do Estatuto Social da HRT estabelece um padrão ainda mais rigoroso do que o da Lei nº 6.404/1976, pois não permite sequer que os acionistas autorizem a eleição dos candidatos a despeito de seus cargos em sociedades potencialmente concorrentes.

25. Por todo o exposto, conclui que todos possuíam, à época da eleição, cargos em sociedades potencialmente concorrentes da HRT, sendo a eleição de F.M. e O.P. ilegal e devendo ambos serem suspensos até que uma assembleia geral extraordinária fosse convocada para analisar seus relacionamentos com possíveis competidores e decidir se eles deveriam ser eleitos. Nesse sentido, todos os atos por eles praticados deveriam ser revistos e, caso tenham proferido votos decisivos a alguma deliberação, tal deliberação também deverá ser considerada nula. A eleição de E.K. e M.P. também teria sido nula e, caso os acionistas da HRT desejassem manter um conselho fiscal em funcionamento, deveriam deliberar em assembleia geral quanto a uma nova composição para o órgão.

26. A Companhia poderia buscar ressarcimento das quantias pagas até a data aos referidos conselheiros, bem como dos valores por ela incorridos em relação a atos



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

praticados ou aprovados por tais indivíduos. Ainda, o diretor de relação com investidores deveria divulgar imediatamente um Fato Relevante comunicando a adoção das medidas recomendadas e necessárias.

27. Por fim, afirmou que a chapa proposta pela HRT para a AGE de janeiro de 2014 continha nomes que deveriam ser retirados e, por essa razão, o conselho de administração deveria avaliar a realização ou não de tal assembleia e entrar em contato com os advogados canadenses da Companhia.

II.3.2. N.E.

28. Em seu parecer (fls. 242/255), N.E. afirmou que o §3º do artigo 147 da Lei nº 6.404/1976 criou duas hipóteses diferentes de impedimento de eleição.

29. A primeira, disposta no inciso I, tem como objetivo prevenir que o administrador de dada Companhia seja eleito caso já possua qualquer cargo ou função em uma companhia concorrente, com o intuito de proteger o segredo empresarial. Para que tal impedimento se caracterize, as sociedades devem ser concorrentes diretas no mesmo mercado, isto é, suas atividades operacionais devem ser desenvolvidas no mesmo mercado de produção ou distribuição de produtos ou serviços do mesmo tipo. Isso seria uma possível solução para proteger o conselho de administração de um conflito de interesses permanente.

30. Já a segunda hipótese, trazida pelo inciso II, é a do impedimento relacionado ao conflito de interesses, o qual tem que ser analisado caso a caso, ao contrário da primeira hipótese, em que o conflito é presumido.

31. Dada a descrição das atividades principais da Duke⁴, segundo seu Estatuto, e da Pan American, segundo a Manifestação, é possível concluir que tais sociedades concorriam diretamente com a HRT, vez que desempenhavam atividades no mercado de energia e óleo e gás, também previstas no Estatuto Social da Companhia – e, portanto, os termos de posse de F.M. e O.P. deveriam conter informações sobre os cargos que exerciam em tais sociedades.

⁴ “Article 2 of Duke Energy’s bylaws establishes that its core business includes ‘studying, planning, designing, building and operating production systems and commercializing energy, especially electrical, resulting from the use of rivers and other sources, especially renewable ones’.”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

32. Também seria possível, a partir da descrição das atividades principais da CEB⁵ e da Sevan⁶ contidas em seus Estatutos, concluir que tais sociedades concorrem com a HRT, vez que essa, de acordo com as informações fornecidas pela própria Companhia, exerce atividades relacionadas ao setor de perfuração. Portanto, E.K. e M.P. deveriam ter informado à AGO/2013 que exerciam cargos em tais sociedades, visto que os impedimentos do artigo 147 da Lei nº 6.404/1976 se aplicam ao conselho fiscal. Ainda, o artigo 35, §6º, do Estatuto da HRT estabelece um padrão mais rigoroso do que o da Lei nº 6.404/1976 para eleição de conselheiros fiscais, pois não permite sequer que os acionistas autorizem a eleição dos candidatos a despeito de seus cargos em sociedades potencialmente concorrentes, do que decorre que M.P. e E.K. não poderiam ter sido eleitos.

33. Prossegue N.E. asseverando que a obrigação de fornecer o currículo dos candidatos indicados, nos termos do artigo 3º, §2º, da Instrução CVM nº 367/2002, é dirigida ao acionista que os indicam. Ainda, o candidato deve assinar uma declaração de não impedimento ou justificar a impossibilidade de assinar tal declaração. Segundo a documentação fornecida pela Companhia, os acionistas da HRT não estavam adequadamente informados sobre os impedimentos incidentes sobre os Conselheiros Afastados, sendo inválidas e sem efeito (“*null and void*”) as eleições desses conselheiros, que devem ser impedidos de executar qualquer ato na Companhia. A Companhia, nesse contexto, poderia buscar ressarcimento por todos os gastos incorridos nas atividades desenvolvidas por tais conselheiros.

34. Em vista do direito de preferência da Bidas sobre o Campo do Polvo, O.P. – diretor presidente da Bidas⁷ – não deveria ter assinado o termo de posse e deveria ter declarado à AGO/2013 seu cargo nessa sociedade. Indo além, retirar-se das reuniões do conselho de administração quando havia necessidade de deliberar sobre assuntos

⁵ “Article 2 of CEB’s bylaws establishes its core business in which, among others, is included the development of activities in different energy sectors, in the Distrito Federal or other areas that it can be awarded.”

⁶ “On its turn, Sevan’s core business is to ‘own and/or operate, directly and indirectly, drilling rigs, and activities related thereto, as well as investing in other companies’.”

⁷ O parecer afirma que, segundo informações que lhe foram transmitidas, O.P. era diretor presidente Bidas, mas não se tem registro dessa informação. O.P. era diretor presidente da Pan American, da qual a Bidas era acionista minoritária. A Bidas, por seu turno, detinha direito de preferência sobre o Campo de Polvo.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

relacionados à aquisição do Campo do Polvo seria um reconhecimento, por parte de O.P., do conflito de interesses decorrente do cargo que exercia junto à Bridas, o qual já estava presente anteriormente a sua eleição.

II.3.3. C.M.

35. Em seu parecer (fls. 256/259⁸), o escritório C.M. faz três ressalvas: (i) que assumiram como premissa que os fatos narrados na Manifestação e os documentos a enviados ao escritório são verdadeiros e estão corretos em todos os aspectos; (ii) que não possuíam conhecimento de todas as atividades da HRT e, portanto, não podiam afirmar o que seria um concorrente da Companhia do ponto de vista econômico; e (iii) por fim, que assumiram também que os acionistas não foram informados na AGO/2013 de que os candidatos eleitos possuíam cargos em outras companhias.

36. Afirmou que o requisito legal estabelecido no artigo 147, §3º, da Lei nº 6.404/1976 foi criado para proteger a companhia da divulgação intencional ou acidental de informações estratégicas para pessoas que as pudessem utilizá-las de modo lesivo à companhia ou em benefício de seus concorrentes.

37. Segundo o parecer, o julgamento sobre quais sociedades são concorrentes da HRT precisa ser feito pela sua administração, sem prejuízo de eventual ratificação pela assembleia geral, se a questão lhe for encaminhada. Ainda, afirmou que a geração e transmissão de energia elétrica estão inseridas no objeto social da HRT e que as outras companhias mencionadas parecem ter atividades similares, mas que não tinham como afirmar se as companhias exerciam ou não tais atividades à época.

38. Assumindo que haja concorrência entre a HRT e as empresas indicadas na Manifestação, os Conselheiros Afastados violaram seu dever de informar à assembleia geral os cargos que exerciam em tais sociedades, em desrespeito ao artigo 147, §3º, da Lei nº 6.404/1976 e à Instrução CVM nº 367/2002. Tal violação poderia resultar em: (i) aplicação de penalidades administrativas pela CVM; (ii) destituição de tais indivíduos

⁸ Ao longo dos autos, foram apresentados dois pareceres do escritório C.M., tendo havido tradução juramentada apenas do constante às fls. 611/613. Todavia, optou-se por utilizar no presente relatório o acostado às fls. 256/259, visto que: (i) ele está em linha com o constante às fls. 611/613, contendo uma seção adicional, denominada “Recomendações para o conselho de administração” (tradução livre); e (ii) ele foi apresentado pela própria Companhia, enquanto o outro foi enviado à CVM por um dos Acusados, motivo que leva a crer ser o utilizado mais idôneo.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

pelos acionistas; e (iii) deliberação pelos acionistas a respeito da propositura de medidas judiciais contra tais indivíduos por conta de prejuízos eventualmente causados.

39. C.M. afirmou que o conselho de administração não possui poderes para declarar a invalidade de deliberações por ele previamente tomadas com a participação dos indivíduos em questão ou para removê-los ou substituí-los, o que seria competência privativa da assembleia geral. Qualquer membro ou acionista, porém, poderia recorrer à Justiça para esse efeito. Ademais, tais deliberações poderiam ser ratificadas pelos demais membros do conselho de administração caso os acionistas concordem com a permanência de F.M. e O.P. a despeito de suas participações em outras sociedades, caso em que nenhuma sanção lhes poderia ser aplicada. Quanto ao conselho fiscal, como este não possui poderes deliberativos, eventuais sanções impostas devem recair sobre os indivíduos, e não necessariamente sobre os pareceres que tenham concedido. Por fim, as deliberações por eles tomadas podem ser ratificadas pelo conselho de administração, caso os acionistas consentam que tais indivíduos permaneçam integrando o órgão – nesse caso, nenhuma sanção lhes poderia ser aplicada.

40. Por fim, o parecer recomendou ao conselho de administração que se reunisse para avaliar a veracidade das alegações contidas na Manifestação e se as companhias citadas eram de fato concorrentes da HRT, oportunidade na qual os indivíduos em questão deveriam poder apresentar esclarecimentos. Decidindo-se que houve violação, a questão deveria ser remetida aos acionistas em assembleia geral, para decidir sobre (i) a dispensa prevista no artigo 147, §3º, da Lei nº 6.404/1976 e a ratificação das deliberações por eles tomadas; ou (ii) a destituição dessas pessoas, hipótese em que um novo conselho de administração deveria ser eleito, visto que F.M. e O.P. foram eleitos por meio do sistema de voto múltiplo, e em que os acionistas poderiam adotar medidas legais quanto aos antigos conselheiros. Ainda, o conselho de administração deveria se abster de fazer recomendações quanto à matéria.

II.4. Reunião do conselho de administração de 20.12.2013

41. A RCA seguinte, de 20.12.2013, tratou exclusivamente das apurações quanto a F.M., O.P., E.K. e M.P. Segundo a denúncia do conselheiro C.P. endereçada à CVM (fls. 01/02), a reunião foi convocada por e-mail, com menos de 24 horas de antecedência, sem urgência justificada e sem ciência de todos os membros, dado que



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

J.P.A. não teria tido ciência da reunião, o que infringiria o artigo 19 do Estatuto Social da HRT⁹. E.K., M.P. e O.P. não estavam presentes.

42. Todos os integrantes do órgão tiveram a oportunidade de formular perguntas aos pareceristas, após breve exposição oral dos pontos principais trazidos por seus pareceres¹⁰. Nessa oportunidade, N.E. posicionou-se da seguinte forma: (i) os conselheiros fiscais, por força do Estatuto Social da Companhia, não poderiam obter dispensa da assembleia geral de acionistas para ocuparem cargos em sociedades potencialmente concorrentes da HRT; (ii) se um membro do conselho de administração passa a possuir cargo em empresa concorrente após sua eleição, é preciso convocar assembleia geral extraordinária para que o mesmo possa solicitar a dispensa; (iii) a definição de concorrência está atrelada a uma questão de fato, sendo possível que a HRT seja concorrente de uma empresa de gás e petróleo que atue somente em países em que a HRT não atua, cabendo ao conselho de administração analisar em que grau o mercado é mundial; (iv) um parâmetro de concorrência é a confiança que os membros do conselho de administração devem sentir em dividir informações uns com os outros; (v) apesar da análise ser casuística, em princípio, as deliberações tomadas por conselheiros que ocupam cargos em empresas concorrentes são válidas; (vi) a legitimidade para eleger ou realizar impugnação de conselheiros cabe aos acionistas, não aos membros do conselho de administração, devendo a questão ser submetida à assembleia geral; (vii) até a realização desta assembleia, os conselheiros não devem participar de outras discussões; e (viii) uma possível solução seria pedir que os conselheiros renunciassem.

43. O advogado representante do escritório C.M., por sua vez, ressaltou os seguintes pontos: (i) a próxima medida a ser tomada pelo conselho de administração deveria ser se informar quanto às operações das empresas ditas concorrentes para verificar se elas realmente o são, análise que cabe ao próprio órgão; (ii) o padrão de concorrência não é definido pelo objeto social da Companhia, mas sim pela atividade efetivamente exercida ou atividade para a qual a empresa está se preparando; (iii) se os membros do conselho

⁹ “19. *Omissis* Parágrafo 1º - Em caráter de urgência, as reuniões do conselho de administração poderão ser convocadas por seu Presidente sem a observância do prazo acima, desde que inequivocadamente cientes todos os demais integrantes do Conselho.”

¹⁰ Tradução juramentada da gravação em áudio da RCA de 20.12.2013 às fls. 3226/3264.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

de administração considerarem que há de fato concorrência, a questão deve ser submetida à assembleia geral; (iv) cabe dispensa da assembleia geral aos conselheiros fiscais mesmo diante do Estatuto Social da HRT; (v) ocupar cargo em concorrente seria uma violação à lei e, portanto, teria natureza gravíssima, embora possam existir atenuantes; (vi) os conselheiros só não devem exercer suas funções a partir do momento em que os demais membros do conselho de administração constatarem haver concorrência de fato.

44. F.A.M, representante do B.M.A., por fim, fez os seguintes apontamentos: (i) pressupondo que as informações fornecidas por Márcio estão corretas, há clara violação da lei por parte de F.M., O.P., E.K. e M.P., sendo as eleições dos mesmos nulas; (ii) não é possível haver dispensa dos acionistas aos conselheiros fiscais por conta do Estatuto Social da HRT; (iii) as deliberações em que os votos de F.M. e O.P. tiverem sido decisivos são, provavelmente, nulas; (iv) F.M. e O.P. devem ser suspensos até que se realize assembleia geral e E.K. e M.P. devem ser imediatamente retirados de seus cargos; (v) não cabe ao conselho de administração determinar o que é concorrente, pois o padrão da lei é propositalmente amplo; (vi) uma decisão do conselho de administração quanto a esse assunto poderia gerar, no futuro, processo judicial de responsabilidade civil em face de seus membros.

45. Após ouvi-los, o conselho de administração deliberou, por maioria, com votos favoráveis apenas por parte de Márcio, Wagner, John e Elia, pela suspensão de F.M. e O.P. e pelo reconhecimento da nulidade da eleição de E.K. e M.P., tomando por base argumentos similares aos expressos por Márcio em sua Manifestação.

46. Em resposta, em 22.12.2013, T.W.E., P.O'B., J.P.A., F.M., O.P. e C.P. renunciaram a seus cargos. Com isso, remanesceram no conselho de administração apenas 4 (quatro) membros, abaixo do mínimo previsto no Estatuto Social da Companhia. Ademais, os Conselheiros Afastados alegaram que essa deliberação foi tomada em retaliação por conta de suas iniciativas no sentido de questionar a legalidade do *Severance Package*.

47. A esses acontecimentos seguiu-se uma sequência de troca de denúncias entre os Conselheiros Afastados, suportados por outros conselheiros que haviam renunciado, e os Conselheiros Acusados, as quais foram endereçadas à CVM.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

48. Ainda, em 08.01.2014, o conselho de administração convocou uma assembleia geral extraordinária para 19.03.2014, embora diversos acionistas tenham pedido um prazo menor, tendo a data escolhida sido justificada com a necessidade de que fossem cumpridas exigências da legislação e da regulação canadenses, vez que a HRT também possuía valores mobiliários de sua emissão negociados na bolsa de valores do Canadá, no segmento de listagem TSX-V.

III. PROPOSITURA DE AÇÃO DE RESPONSABILIDADE CIVIL NA AGE DE 19.03.2014

49. No dia 19.03.2014 foi realizada AGE, cuja ordem do dia continha as seguintes matérias: (i) a redução do número de membros do conselho de administração; (ii) a eleição dos membros do conselho de administração da Companhia; e (iii) a eleição dos membros do conselho fiscal da Companhia.

50. Às vésperas da AGE de 19.03.2014, a SEP comunicou à Companhia que não enxergava fundamento legal para a deliberação tomada na RCA de 20.12.2013, determinando que se desse ciência de seu entendimento aos acionistas presentes à AGE de 19.03.2014¹¹. Ademais, uma decisão judicial determinava a recondução de E.K. ao seu cargo no conselho fiscal. Tal decisão foi comunicada à SEP, que a retransmitiu à HRT e determinou que fosse levada a conhecimento do mercado¹².

51. Nessa assembleia, apesar da decisão judicial ter sido cumprida, com o retorno de E.K. ao seu cargo, este foi novamente afastado por um fato imediatamente superveniente. A acionista JG propôs que fosse deliberada a propositura de ação de responsabilidade contra M.P. e E.K., nos termos do artigo 159, §1º, da Lei nº 6.404/1976¹³, alegando que ambos não poderiam ter sido eleitos para o conselho fiscal em razão dos cargos que ocupavam em sociedades potencialmente concorrentes e que a matéria seria conexa (i) à determinação da SEP de tornar o conteúdo do Ofício SEP 112/14 conhecido aos acionistas presentes, e (ii) ao item “iii” da ordem do dia, que tratava da eleição dos conselheiros fiscais, proposta esta constante do item 8.i da ata da

¹¹ OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-3/Nº0112/14, fls. 2498/2499.

¹² OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-3/Nº0115/14, fls. 2500/2505.

¹³ Art. 159. Compete à companhia, mediante prévia deliberação da assembléia-geral, a ação de responsabilidade civil contra o administrador, pelos prejuízos causados ao seu patrimônio. § 1º A deliberação poderá ser tomada em assembléia-geral ordinária e, se prevista na ordem do dia, ou for consequência direta de assunto nela incluído, em assembléia-geral extraordinária.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

AGE de 19.03.2014. Após ser colocada em votação, a proposta foi aceita pela assembleia geral, tendo a JG proferido a maioria dos votos para a aprovação.

52. Na véspera da assembleia geral ordinária de 2014, realizada em 29.04.2014, a HRT comunicou ao mercado ter firmado acordos com E.K., M.P., F.M. e O.P. com o propósito de encerrar e prevenir litígios, sendo as ações judiciais em curso extintas (fl. 2603).

IV. IRREGULARIDADES NA DIVULGAÇÃO AO MERCADO E À COMPANHIA POR PARTE DA JG PETROCHEN PARTICIPAÇÕES LTDA.

53. Entre 04.12.2013 e 24.01.2014, um novo acionista, a JG, adquiriu em bolsa quase 20% das ações de emissão da HRT, tendo a imprensa noticiado o fato como uma tentativa de Márcio de recuperar o controle da Companhia com o auxílio de N.T., cujo filho, N.Q.S.T., era o administrador responsável pela JG.

54. Aquisições da JG ensejaram comunicados da HRT ao mercado sempre que ultrapassadas parcelas adicionais de aproximadamente 2,5% do capital da HRT. Nesse sentido, foram divulgados comunicados nos dias 26.12.2013, 16.01.2014, 17.01.2014, 22.01.2014, 23.01.2014 e 24.01.2014 (fls. 2564/2569). Nesses comunicados, com exceção no de 16.01.2014, a Companhia fez constar que a JG havia informado que não pretendia alterar a estrutura de controle da HRT, sendo que nos 2 (dois) primeiros comunicados (26.12.2013 e 16.01.2014), a empresa também havia negado a intenção de alterar a estrutura administrativa; depois, passou a nada mais declarar a esse respeito.

55. A AGE de 19.03.2014 contou com a presença de acionistas titulares de cerca de 39% do capital da HRT, sendo que aproximadamente metade correspondia às ações da JG e a Discovery, após firmar acordo para encerrar dois procedimentos arbitrais abertos contra ela pela JG, não compareceu.

56. A SEP concluiu que ao menos 3 (três) candidatos ao conselho de administração possuíam relação com sociedades vinculadas a N.T., a saber: (i) P.G. foi membro do conselho de administração da Docas Investimentos S.A., cujo controlador, diretor presidente e presidente do conselho de administração é N.T. (fls. 2637/2638), além de ser conselheiro do Jornal do Brasil, arrendado por sociedades vinculadas a N.T. (fls. 2570/2573); Ronaldo Carvalho foi diretor presidente e de relações com investidores da



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Docas Investimentos S.A., tendo também trabalhado nas Indústrias Verolme S.A., também controlada por N.T.; William Steers foi membro do conselho de administração da Docas Investimentos S.A. e, segundo a proposta da HRT à AGE de 19.03.2014, também conselheiro da Indústrias Verolme S.A., embora isso não conste nas informações arquivadas por essa sociedade (fl. 2594).

57. Tendo em vista que a JG havia declarado poucos dias antes não ter intenção de alterar a estrutura administrativa da HRT, a inclusão desses nomes suscitou questionamentos. A JG declarou que conversou com praticamente todos os administradores e ex-administradores da HRT sobre temas públicos e de interesse de um acionista relevante, tendo apresentado determinados nomes para que a administração avaliasse a conveniência e oportunidade de incluí-los na chapa submetida aos acionistas, o que não caracterizaria intenção de alterar a estrutura administrativa ou de controle da HRT.

58. Logo no dia 20.03.2014 foi anunciada a criação de duas diretorias, o que, na opinião da Acusação, reforça o fato de ter havido mudanças na HRT após a aquisição de participação relevante do capital social pela JG.

V. ACUSAÇÕES

59. A SEP, em sua análise, concluiu que a Manifestação que motivou a deliberação tomada na RCA de 20.12.2013 não era procedente, além de não ter sido a realidade fática tratada de modo juridicamente correto. Segundo a área técnica, o conselho de administração, diante das circunstâncias, deveria ter mantido os Conselheiros Afastados em seus cargos, com acesso limitado a informações teoricamente de interesse dos supostos concorrentes da HRT, aos quais estariam vinculados.

60. Ainda, afirmou não ser procedente a alegação de ter a decisão sido precedida de rigoroso processo baseado na obtenção de 3 (três) pareceres jurídicos, visto que 2 (dois) dos pareceristas¹⁴ afirmaram que eram os próprios administradores da HRT que deveriam avaliar quem são os reais ou potenciais concorrentes da Companhia. Em que pese esse alerta, os administradores não fizeram uma avaliação independente. Ademais, a área técnica entende que nenhum dos pareceres recomendava a decisão que ao final

¹⁴ Além do C.M., que fez tal ressalva em seu parecer, N.E. proferiu afirmação nesse sentido na RCA de 20.12.2013 (fl. 4083).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

foi tomada, ou seja, o afastamento imediato, independente de qualquer medida de natureza judicial ou arbitral.

61. Em síntese, para a SEP a decisão da RCA de 20.12.2013 teria (i) sido tomada com urgência injustificada; (ii) deixado de enfrentar a definição de quais seriam os concorrentes da HRT, questão que seria fundamental; e (iii) acarretado no afastamento injusto de pessoas eleitas pela assembleia geral.

62. Ainda, seria preciso considerar o fato dos administradores terem pleno conhecimento dos cargos ocupados pelos Conselheiros Afastados quase 1 (um) ano antes da formulação da Manifestação de Márcio, sem jamais terem demonstrado entendimento de que tais cargos eram em sociedades potencialmente concorrentes da HRT.

63. Segundo a Acusação, por fim, também é preciso considerar o contexto de serem Márcio e Wagner beneficiários diretos do *Severance Package*, o qual vinha tendo sua legalidade questionada pelos Conselheiros Afastados por meio de discussões nas reuniões do conselho de administração e de manifestações do conselho fiscal endereçadas ao conselho de administração.

64. A SEP concluiu que a deliberação tomada na RCA de 20.12.2013 foi, em realidade, uma retaliação e tentativa de mitigar a influência das pessoas que vinham suscitando questionamentos em relação ao *Severance Package*, devendo, pois, os conselheiros cujos votos foram favoráveis à decisão serem responsabilizados pela infração então cometida, considerando-se absorvidas nessa infração todas as irregularidades preliminares que a tornaram possível. Ainda, afirma que deve ser levado em consideração o fato de Márcio e Wagner terem interesse direto na questão, vez que eram beneficiários do contrato de indenização.

65. Quanto às irregularidades envolvendo os comunicados da JG em relação a sua participação na HRT, a acionista teria deixado de informar ao mercado seu interesse em influir na estrutura administrativa e de controle da Companhia, além de ter falhado ao não promover a publicação de tais comunicados pela imprensa.

66. Por fim, no que se refere especificamente à propositura de ação social de responsabilidade civil aprovada na AGE de 19.03.2014, a SEP afirma que tal votação só



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

é possível se estiver contida na ordem do dia ou for consequência direta dessa, o que não ocorreu no presente caso.

67. Diante do exposto, são acusados:

- (i) Márcio Rocha Mello, Wagner Elias Peres, John Anderson Willott e Elia Ndevanjema Shikongo, na qualidade de membros do conselho de administração da HRT, por descumprimento do artigo 154, *caput*, da Lei nº 6.404/1976¹⁵, ao articularem a submissão ao conselho de administração das propostas de suspensão dos mandatos de dois conselheiros de administração e do reconhecimento da nulidade da eleição de dois conselheiros fiscais, bem como por votarem pela aprovação dessas medidas na RCA de 20.12.2013. No que se refere aos dois primeiros, cabendo ressaltar seu interesse pessoal nessas questões, pois haviam sido beneficiários de pagamentos cuja legalidade vinha sendo questionada pelas pessoas afastadas;
- (ii) John Anderson Willot, na qualidade de presidente da mesa da assembleia geral extraordinária de 19.03.2014, por descumprimento dos artigos 128¹⁶ e 159, §1º, da Lei nº 6.404/1976, ao submeter à votação a propositura de ação de responsabilidade civil contra membros do conselho fiscal sem que tal matéria estivesse prevista na ordem do dia ou fosse consequência de assunto nela incluído;
- (iii) JG Petrochem Participações Ltda., na qualidade de acionista da HRT,
 - a. por descumprimento do artigo 12, *caput*, II e §5º, da Instrução CVM nº 358/2002¹⁷, por deixar de declarar, nos comunicados de 26.12.2013 a

¹⁵ Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa.

¹⁶ Art. 128. Os trabalhos da assembleia serão dirigidos por mesa composta, salvo disposição diversa do estatuto, de presidente e secretário, escolhidos pelos acionistas presentes.

¹⁷ Art. 12. Os acionistas controladores, diretos ou indiretos, e os acionistas que elegerem membros do conselho de administração ou do conselho fiscal, bem como qualquer pessoa natural ou jurídica, ou grupo de pessoas, agindo em conjunto ou representando um mesmo interesse, que realizarem negociações relevantes deverão enviar à companhia as seguintes informações: (...) II – objetivo da participação e quantidade visada, contendo, se for o caso, declaração de que os negócios não objetivam alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa da sociedade; (...) § 5º Nos casos em que a aquisição resulte ou que tenha sido efetuada com o objetivo de alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa da sociedade, bem como nos casos em que a aquisição gere a obrigação de realização de oferta pública, nos termos da regulamentação aplicável, o adquirente deve, ainda, promover a divulgação,



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

24.01.2014, seu objetivo de influir na estrutura administrativa da HRT, bem como por não ter promovido a publicação desses comunicados pela imprensa;

- b. por descumprimento do artigo 115¹⁸, c/c o artigo 159, §1º, ambos da Lei nº 6.404/1976, ao votar pela propositura de ação de responsabilidade civil contra membros do conselho fiscal sem que tal matéria estivesse prevista na ordem do dia ou fosse consequência de assunto nela incluído, com o objetivo de impedir que tais pessoas tornassem a exercer seus cargos.

VI. DEFESAS

VI.1. Márcio Rocha Mello e Wagner Elias Peres

68. Márcio e Wagner apresentaram defesa conjunta (fls. 4353/4744), argumentando, em síntese, que a presente acusação não pode se referir ao *Severance Package*, visto que esse é objeto de PAS próprio, sob pena de incorrer em bis in idem. Considerando o referido contrato de indenização ilegal, a SEP teria incorrido em vício na apreciação dos fatos, que guardam relação apenas relativa ao *Severance Package*, e teria acabado por sujeitar ambos a um *bis in idem*, pois a mesma conduta que gerou a acusação no PAS CVM nº RJ2013/11703 teria gerado a afirmação de ilegalidade de atos futuros no presente PAS.

69. Apesar desse posicionamento, Márcio e Wagner defendem a validade do *Severance Package* e do processo decisório acerca de sua divulgação para os acionistas, argumentando ter sido tal decisão tomada por unanimidade em órgão colegiado e suportada por pareceres legais especializados, além de destituída da influência de interesses pessoais. Ademais, argumentam ser desnecessária a realização de assembleia

no mínimo, pelos mesmos canais de comunicação habitualmente adotados pela companhia, nos termos do art. 3º, § 4º, de aviso contendo as informações previstas nos incisos I a VI do caput deste artigo.

Art. 3º *Omissis* §4º A divulgação de ato ou fato relevante deve se dar por meio de, no mínimo, um dos seguintes canais de comunicação: I – jornais de grande circulação utilizados habitualmente pela companhia; ou II – pelo menos 1 (um) portal de notícias com página na rede mundial de computadores, que disponibilize, em seção disponível para acesso gratuito, a informação em sua integralidade.

¹⁸ Art. 115. O acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia; considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

geral para divulgar matéria que era notória do público por extensa divulgação na mídia e que era objeto de análise pela CVM e pela Câmara de Arbitragem do Mercado.

70. Também afirmam ter havido manipulação ilícita do tema por parte dos Conselheiros Afastados, que supostamente possuíam interesses conflitantes com a HRT, com o objetivo de drenar energia da Companhia, ocultando uma agenda de tomada de controle da Discovery. Um dos indícios desse estratagem seria a proposta de retirada da *poison pill*¹⁹ do Estatuto Social da HRT, atribuída a F.M. Tal estratégia também envolveria uma campanha midiática de desvalorização da imagem da Companhia por meio de informações supostamente vazadas pelos Conselheiros Afastados. Por fim, o processo de tomada de controle da Companhia pela Discovery é narrado pelos Acusados.

71. Segundo as defesas, o empenho dos Conselheiros Afastados em fragilizar e paralisar a HRT, levou os Acusados a identificarem a situação de conflito de interesses em que se encontravam, vez que todos atuavam em empresas concorrentes da Companhia.

72. A conclusão dos Conselheiros Acusados de que a ocupação, pelos Conselheiros Afastados, de cargos em sociedades potencialmente concorrentes sem a necessária autorização da assembleia configurava violação à lei só teria ocorrido com a contratação de novos consultores jurídicos. Márcio, embora conhecesse os cargos ocupados, não teria conhecimento das implicações jurídicas e de seu dever de agir como administrador diante desses fatos. Wagner, por sua vez, ressalta seu histórico profissional como embasamento para afirmar que não teria sido “enganado” por Márcio para agir em retaliação a ataques ao *Severance Package*.

73. Quanto à afirmação da SEP de que os Conselheiros Acusados não teriam analisado previamente a concorrência das sociedades de que faziam parte os Conselheiros Afastados, alegam que todos os conselheiros estavam presentes na reunião de 10.12.2013 em que Márcio apresentou sua denúncia, possuindo um intervalo de cerca de 10 (dez) dias para refletir quanto à questão. A formação de entendimento

¹⁹ A *poison pill* seria disposição do artigo 44 do Estatuto Social da Companhia que obrigava o acionista que ultrapassasse o percentual de 20% de participação a lançar uma oferta para adquirir a totalidade das ações.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

prévia à RCA de 20.12.2013 decorreria dos deveres legais e estatutários dos administradores.

74. Quanto ao processo de tomada de decisão da RCA de 20.12.2013, atestam que a contratação de pareceres era parte regular dos processos decisórios na HRT e que denotaria prudência dos administradores diante da gravidade dos fatos sob análise. Alegam que a convocação da reunião foi regular, tendo o próprio F.M. reconhecido a urgência da questão ao requerer a elaboração de pareceres em 72 horas e que muitas outras reuniões foram convocadas por e-mail com até mesmo menos de 24 horas de antecedência, citando exemplos.

75. Alegam que todos os pareceristas contratados convergiram no sentido de haver vícios graves nas eleições dos Conselheiros Afastados. Apesar de pequenas diferenças, convergiam para a mesma conclusão: que os conselheiros em conflito deveriam ser imediatamente afastados de seus cargos. A decisão tomada na RCA de 20.12.2013 também foi corroborada por parecer de E.N.F., obtido em 26.01.2014, que afirma terem sido as eleições de E.K. e M.P. nulas (nulidade relativa).

76. Ainda, defendem que o conselho de administração possuía o dever legal de recusar cumprimento à deliberação da assembleia geral, ainda que meramente anulável. Também teria o conselho de administração agido corretamente ao convocar nova assembleia geral extraordinária no menor prazo possível, respeitando a legislação canadense.

77. Ressaltam que, apesar da SEP imputar aos defendentes violação ao artigo 154 da Lei nº 6.404/1976, não há qualquer esclarecimento do porquê iria a deliberação da RCA de 20.12.2013 de encontro aos fins e interesses da Companhia, ou em que medida teria ela trazido prejuízos à HRT. Prova de que Mário e Wagner agiram em favor dos interesses da HRT seria a atual situação financeira favorável da Companhia.

78. Afirmam que a decisão impugnada pela SEP é plenamente válida, o que resulta na improcedência da imputação feita no Termo de Acusação. Segundo o advogado e ex-Diretor da CVM Luiz Antônio de Sampaio Campos, do dever de diligência seriam extraídos o dever de investigar e o de intervir. Ainda, o dever de agir foi constatado pelo



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Juízo da 4º Vara Empresarial da comarca do Rio de Janeiro, em processo movido por E.K. em face da HRT.

79. Estando claro o dever de agir do conselho de administração, qualquer outra interferência da SEP consistiria em apreciação do mérito de decisão empresarial, o que não se pode admitir por força da *business judgment rule*. Citou-se como precedente voto da Diretora Maria Helena Santana²⁰.

VI.2. Elia Ndevanjema Shikongo e John Anderson Willott

80. Logo no início de sua defesa conjunta (fls. 4234/4327), Elia e John delimitam o que consideram ser objeto do processo, pedindo que questões não relacionadas às acusações formuladas pela SEP sejam desconsideradas pelo Colegiado. Afirmam que a regularidade do *Severance Package*, da convocação da RCA de 20.12.2013 e da prorrogação da AGE de 19.03.2014 não estão abrangidos pelas acusações imputadas, embora a SEP tenha discorrido sobre os temas e os Acusados tenham defendido a regularidade dos mesmos.

81. Reafirmam que os Conselheiros Afastados possuíam cargos em companhias potencialmente concorrentes da HRT e foram eleitos sem divulgar essa informação a seus acionistas. O debate ocorrido na RCA de 20.12.2013 teria levado à conclusão de que bastaria ser a sociedade potencialmente concorrente, o que, na opinião dos Acusados, se coaduna com o próprio termo legal. Lembram que essa potencial concorrência é avaliada a priori, ou seja, antes mesmo da eleição do conselheiro, que a interpretação da SEP de que o conflito deve ser permanente vai muito além da disciplina legal e que a ausência de menção à HRT no formulário de referência das outras companhias não é o que afasta a potencial concorrência entre elas.

82. No caso de O.P., alegam haver conflito de interesses concreto por ter ele se ausentado das discussões de projeto que envolvia sociedade por ele presidida, a Bridas Corporation, acionista relevante da Pan American Energy.

83. Defendem não haver dúvidas de que a conduta dos Defendentes foi no melhor interesse da Companhia. Afinal, diante das provas a eles apresentadas e do risco que a Companhia corria ao manter em seus quadros conselheiros conflitados, não lhes restava

²⁰ PAS CVM n° RJ2005/0097, j. em 15.03.2007, Dir. Rel. Maria Helena Santana.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

alternativa senão deliberarem o afastamento de tais conselheiros. A decisão de suspender F.M. e O.P. também seria necessária para preservar a validade das decisões do conselho de administração.

84. Além dos três pareceristas que orientaram os membros do conselho de administração antes da RCA de 20.12.2013, a Companhia teria obtido posteriormente parecer de E.N.F. atestando que os Conselheiros Acusados agiram no melhor interesse da Companhia e que, caso permitissem que E.K. e M.P. permanecessem com acesso aos documentos e informações da Companhia, violariam seu dever de diligência e poderiam vir a ser responsabilizados. O professor N.E. apresentou complementação a seu parecer, no qual confirmou seu entendimento da nulidade da eleição desses conselheiros e que a decisão de afastá-los foi válida e legal. Ainda, no mesmo sentido foi a decisão do juízo de 1ª instância que analisou a decisão em razão de medida cautelar interposta por E.K., posteriormente reformada.

85. Os Acusados também defenderam a regularidade da convocação da RCA de 20.12.2013 com base no §1º do artigo 19 do Estatuto Social da Companhia, justificando o caráter de urgência na necessidade de preservar informações confidenciais da Companhia e nos impactos de eventual afastamento em relação à AGE então convocada para 15.01.2014, os quais de fato ocorreram.

86. Quanto à necessidade de adiar a AGE mencionada, os Acusados alegaram que a HRT era listada também na bolsa de valores de Toronto, a TSX Venture Exchange, e a legislação canadense exige apresentação de documentos com antecedência mínima à assembleia geral, documentos esses que teriam que ser reapresentados mediante qualquer alteração na ordem do dia. Isso foi necessário após a renúncia coletiva de membros do conselho de administração, visto que 4 (quatro) dos 6 (seis) conselheiros que renunciaram integravam a chapa proposta pela Companhia para a AGE. Além disso, o reconhecimento da nulidade da eleição de E.K. e M.P. ao conselho fiscal acarretou a necessidade de preenchimento de 3 (três) assentos no referido órgão, e não de apenas 1 (um), como previsto originalmente.

87. O escritório de advocacia Davies Ward Phillips & Vineberg LLP, assessor legal da Companhia para matérias de direito canadense, foi consultado em 23.12.2013 e orientou que a AGE teria que ser adiada para a segunda metade do mês de março de



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

2014, pois caso um candidato fosse eleito sem que determinado documento fosse tempestivamente submetido e aceito, seria obrigado a renunciar ao cargo e haveria a necessidade de convocação de uma nova assembleia geral. Descumprimento à regulamentação ainda sujeitaria a Companhia e seus administradores a diversas penalidades.

88. Para eles, questões atinentes ao *Severance Package* não deveriam constar do Termo de Acusação, em especial tendo a SEP feito pré-julgamento do PAS CVM nº RJ2013/11703. Afinal, já tendo sido instaurado processo administrativo sancionador sobre determinado tema, todas as questões a ele atinentes deveriam ser tratadas naquele processo. Quanto ao *Severance Package*, acreditam que se tratou de instrumento legítimo e corriqueiro na experiência internacional, apesar de ainda não ser muito comum no Brasil.

89. Alegam que ser as motivações do conselheiro Márcio originadas em desentendimentos pessoais é irrelevante diante do fato de ser a denúncia por ele trazida fundamentada.

90. Afirmam que se pode discutir se haveria a necessidade de efetiva concorrência ou se o cotejamento de objetos sociais seria suficiente para caracterizar o conflito, mas as opiniões legais obtidas pela Companhia antes e depois da RCA de 20.12.2013 indicaram ao Conselho que se impunha o afastamento dos conselheiros cujas eleições eram viciadas. A assinatura de declarações atestando ausência de conflito gerou uma legítima expectativa de que esse não haveria, tendo John e Elia tomado conhecimento das irregularidades somente com a denúncia do conselheiro Márcio.

91. Os Acusados ressaltam que a própria Acusação reconhece que se qualificavam como membros independentes, o que de fato eram. Efetivamente, teriam sido independentes quando analisaram o afastamento dos Conselheiros Afastados, pois não possuíam qualquer interesse pessoal no *Severance Package*, tendo sido guiados tão somente pelo interesse social de proteção da Companhia. A conclusão da SEP de que John e Elia não teriam agido com independência por terem apoiado Márcio em uma tese frágil não se sustentaria, visto que tal tese foi confirmada por mais de 5 (cinco) advogados e 1 (um) juiz de direito. Reafirmam que não participavam de um grupo “pró-Márcio”, tendo atuado em comitês internos com os Conselheiros Afastados.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

92. Defendem que, diante da gravidade do teor da denúncia, a qual contava inclusive com o parecer do advogado criminalista M.A. atestando a possível caracterização de crime de falsidade ideológica, John tomou a atitude mais diligente possível: solicitou três pareceres jurídicos e convocou reunião com a maior brevidade possível, devido à sensibilidade da matéria em questão. Como medida extra de prudência, os Conselheiros Acusados questionaram os pareceristas até se sentirem confortáveis a decidir a questão.

93. Afirmam que nunca foi de seu interesse obstar o funcionamento do conselho fiscal, tanto que os membros suplentes poderiam ter assumido a função de titulares enquanto não houvesse nova eleição, mas infelizmente não o fizeram.

94. Reforçam que a análise da legalidade da decisão do administrador passa pela razoabilidade de sua decisão, entendimento pacificado na CVM21. Não haveria dúvidas de que a decisão tomada pelos Defendentes foi absolutamente razoável, pois não apenas foi refletida e informada, como o juiz de primeira instância, ao analisar o caso, com ela concordou.

95. John e Elia defendem que por serem estrangeiros e, portanto, pouco familiarizados com as leis brasileiras, nunca poderiam ter adotado a postura exigida pela Acusação de contrariarem a opinião de experts. Pelo contrário, possuem o direito de confiar no que terceiros especializados e administradores da Companhia lhes informam (right to rely on others), o que já foi reconhecido pela CVM22, pela *Corporate Directors Guidebook*, pelo Código de Delaware e pelo *Revised Model Business Corporation Act* de 1999. O dever de se informar e investigar para além do que lhes foi passado somente se impõe quando a informação prestada contém os chamados sinais de alerta (*red flags*).

96. Indo além, afirmam inclusive que a máxima de que “ninguém se escusa de cumprir a lei alegando que não a conhece” (artigo 3º da Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro) deve ser relativizada em casos excepcionais, como salientado pelo Desembargador do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo Leandro Jorge Bittencourt Cano, no julgamento da AC 0001749-68.2006.8.26.0058, e que esse é o

²¹ PAS CVM nº 03/2007, j. em 22.06.2010, voto da Presidente Maria Helena Santana; PAS CVM nº SP2001/0725, j. em 13.03.2003, voto do Diretor Luiz Antônio de Sampaio Campos.

²² Citam, como exemplo, voto da Presidente Maria Helena Santana no PAS CVM nº 25/2003, j. em 25.03.2008.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

caso dos autos, visto serem os Acusados estrangeiros e terem fundamentado suas opiniões na de especialistas. Ainda, se for entendido que os Acusados tiveram uma interpretação equivocada da legislação brasileira, deve-se reconhecer que incidiram em erro de direito.

97. Preliminarmente à acusação referente a John, na qualidade de presidente da AGE de 19.03.2014, a defesa alega que a Acusação omitiu deliberadamente a existência do Processo Administrativo CVM nº RJ 2014/3511, cujo objeto seria justamente analisar se a votação de propositura de ação social era conexa à ordem do dia de tal AGE. Assim, o julgamento do referido processo constitui verdadeira prejudicial de mérito, tendo a SEP furtado a competência do Colegiado da CVM de julgar a matéria e, com isso, imposto ônus financeiro e de imagem a John sem que o Colegiado tenha se posicionado sobre o assunto. Diante disso, pedem o arquivamento da presente acusação.

98. No mérito, defendem que a conexão entre a propositura de ação de responsabilidade civil em face dos conselheiros fiscais afastados e a ordem do dia era extremamente clara. A própria inclusão do item “(iii) Eleger os membros do conselho fiscal da Companhia” na ordem do dia da AGE de 19.03.2014 decorreu do afastamento dos mencionados conselheiros fiscais, por conta de seus conflitos. Segundo eles, ao deliberaram eleger novo conselho fiscal, naturalmente os acionistas entenderam pela irregularidade da eleição de E.K. e M.P., de modo que a propositura da ação social era nitidamente conexa à referida eleição. Tal conexão foi confirmada por parecer de N.E., juntado aos autos do PAS CVM nº RJ2014/3511, mas omitido no aqui em análise pela Acusação.

99. Ademais, alegam que o fato de ter sido a propositura da ação de responsabilidade aprovada por ampla maioria apenas reforçaria a sua legitimidade. Ainda, ao contrário do que entendeu a SEP, a falsa declaração de inexistência de impedimento decorrente de interesses conflitantes com os da HRT dada pelos Conselheiros Afastados os colocou sim em posição de serem responsabilizados, tal qual entende Rubens Requião.

100. A decisão de recondução de E.K. ao cargo teria sido integralmente cumprida. Ocorre que a situação originadora do conflito, qual seja, os cargos ocupados em sociedades potencialmente concorrentes, persistia e justamente por esse motivo a AGE



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

teria entendido que a sua permanência no cargo foi irregular, dando ensejo à ação de responsabilidade civil.

101. Afirmam que, no Termo de Acusação, a SEP menciona a existência de precedentes de responsabilização que confirmariam sua tese, apesar de ter citado apenas um – o PAS CVM nº RJ 2008/12062, julgado em 14.07.2009. Ocorre que esse precedente não guarda qualquer relação com o presente processo além do fato de serem ambos os acusados presidentes de assembleias de companhias abertas.

VI.3. JG Petrochem Participações Ltda.

102. A JG destaca como característica comum a ambas as acusações a ela imputadas a falta de materialidade e de dolo. Afirma que esses ilícitos só podem ser considerados praticados se comprovado o dolo específico de infringi-los²³ e que a prova do elemento volitivo, no mais das vezes, deve ser extraída das circunstâncias do caso concreto.

103. Em se tratando da acusação de alterar a estrutura administrativa da HRT, deve-se analisar se houve alterações drásticas, existindo uma ruptura clara após a entrada do acionista. No caso, não haveria qualquer prova nesse sentido, ficando claro que nenhuma iniciativa de alteração partiu da JG, a qual nem sequer votou na criação de duas novas diretorias, proposta pela administração, ou na eleição dos administradores.

104. Já no que se refere à acusação relativa à votação da AGE de 19.03.2014, defende que a inexistência do propósito de causar dano é evidente a partir do fato de ser acionista da HRT e, portanto, ser afetada por todos os efeitos da propositura de ação social.

105. Ao contextualizar seu ingresso na Companhia como acionista, que se deu em 04.12.2013, a JG afirmou que o valor de mercado da HRT estava extremamente defasado, situação que suscitava o interesse de alguns investidores em adquirir suas ações e liquidá-la, atribuído pela Acusada à Discovery. A JG afirma ter se alinhado à proposta da administração original da Companhia de dar continuidade às suas atividades, em contraposição à proposta da Discovery.

²³ Como jurisprudência, cita o PAS CVM nº RJ2007/14868, j. em 22.07.2008, Dir. Rel. Sergio Weguelin.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

106. Esse alinhamento permitiu que a JG sugerisse nomes para que o conselho de administração da HRT avaliasse a conveniência e a oportunidade de incluí-los em sua chapa. Assim, a JG não teria usado de seu direito de indicar candidatos à assembleia geral, o que era congruente com a postura de apenas assegurar os desígnios do controle gerencial. O que se nota, na opinião da Acusada, é que pretendia manter a estrutura administrativa existente, e não alterá-la.

107. Nesse contexto, publicar uma intenção de impor mudanças significativas à Companhia seria divulgar um dado falso. Ao optar pela não divulgação, nenhum bem jurídico tutelado pela Instrução CVM nº 358/2002 teria sido violado. Ainda, caso objetivasse apenas a criação de duas diretorias – o que se nega –, alega que seria mais impreciso e violador dos bens jurídicos tutelados pela referida Instrução divulgar que almejava alterar a estrutura administrativa da HRT do que o contrário.

108. A propositura de ação de responsabilidade em face dos conselheiros fiscais afastados seguiriam na mesma linha de atitudes tomadas anteriormente à AGE de 19.03.2014 pela Acusada, como a instauração de procedimento arbitral em face da Discovery com base nos mesmos fatos que motivaram tal propositura.

109. A JG também reforçou o fato de tal propositura ser precedida de 4 (quatro) pareceres de juristas que concluíram que Edmundo Falcão e Marcello Pacheco exerciam cargos em sociedades potencialmente concorrentes da HRT quando eleitos pela Discovery, e deveriam tê-los informado à assembleia geral.

110. Como acionista, a JG tinha a obrigação de buscar que a Companhia adotasse a postura de propor tais ações sociais, visto se tratar da proposta mais rentável para a HRT. Afinal, o intuito de aferir melhores resultados para seus investimentos só pode ser buscado indiretamente, através da busca de benefícios diretos para a Companhia.

111. Ainda, alega que para que seu voto pudesse ser considerado abusivo, nos termos do artigo 115 da Lei nº 6.404/1976, seria indispensável que a deliberação tivesse o potencial de “resultar a seu favor um benefício particular, ou seja, que não fosse extensível aos demais acionistas”²⁴.

²⁴ PAS CVM nº RJ2009/13179, j. em 09.09.2010, Dir. Rel. Aleksandro Broedel Lopes.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

112. Afirma que, no que tange ao presente caso, seu voto não é passível de qualquer restrição, o que seria evidente adotando-se tanto o conceito de “benefício particular” quanto o de “conflito de interesses”. O mesmo se daria se o conceito de “ganhos privados” fosse ampliado para abarcar também qualquer vantagem indireta. Isso, pois a única potencial beneficiada com a deliberação tomada seria a própria Companhia – seus acionistas o seriam apenas indiretamente e de forma igualitária, proporcionalmente a suas respectivas participações. Ademais, a própria CVM teria implementado iniciativas análogas às da JG ao questionar a responsabilidade dos conselheiros sobre eventuais danos.

113. A imputação da SEP teria se dado por meio de uma aplicação descontextualizada e analógica de uma lição de N.E.. Isso seria descabido em vista do fato de não visar a JG o simples afastamento dos conselheiros, de ser inconcebível condenação com base em uma menção doutrinária e de não haver justificativa no sentido de não ter sido o voto proferido no interesse da Companhia.

114. Nesse sentido, afirma que simples divergência entre acionistas sobre qual deliberação é mais vantajosa para a Companhia não pode ser considerada causa de abuso, visto que os resultados serão proporcionalmente divididos. Ainda, defende que não havia qualquer “outro acionista” a quem se pretendesse causar dano e que não haveria como prejudicar a Companhia ou qualquer dos demais acionistas sem prejudicar a si própria.

115. Alega que a única consequência cabível a eventual descumprimento do artigo 159 da Lei nº 6.404/1976 é a invalidação da deliberação e que isso depende de questionamento judicial por parte do acionista que se sentisse prejudicado, o que nunca houve.

116. Indo além, afirma ter sido o disposto no citado artigo integralmente cumprido, visto que a propositura pode ser votada desde que seja consequência de um assunto incluído na ordem do dia, o que seria perfeitamente aplicável ao presente caso.

117. Argumenta no sentido de ser na assembleia que delibera sobre a eleição de novos membros da administração ou do conselho fiscal que os acionistas avaliam os



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

fatos relativos aos candidatos, de modo a naturalmente analisarem a eventual existência de razões que importem em responsabilidade.

118. Isso estaria de acordo com a sistemática da Lei nº 6.404/1976, visto que é competência da assembleia geral ordinária a eleição de administradores e membros do conselho fiscal (artigo 132, III) e que a ação de responsabilidade pode ser proposta em qualquer assembleia dessa espécie, conforme dispõe o artigo 159, §1º. No que se refere à AGE de 19.03.2014, todas as matérias seriam típicas de assembleias gerais ordinárias.

119. Para a Acusada, a SEP teria considerado ser a eleição de administradores “mero fato corriqueiro”, embora seja o contrário o que se verifica na prática, visto que a matéria é de extrema relevância. Do cuidado que o acionista deve ter na avaliação sobre a pertinência de eleição de novos administradores ou recondução dos atuais derivaria o dever de apreensão dos fatos relevantes não só para a eleição como também para outras decisões dela decorrentes. Seria perfeitamente razoável, na opinião da Acusada, esperar que os acionistas encontrem em sua análise não apenas circunstâncias que motivem sua escolha na eleição, como também fatos que motivem a decisão de reaver em nome da Companhia a indenização de prejuízos eventualmente causados.

120. Ainda, afirma que a mesma lógica apontada pela SEP ao defender que a propositura de ação social “pode decorrer da tomada de contas” seria aplicável à eleição de administradores, em que se leva em consideração exatamente o conjunto de fatos que determina a adequação de apontar ou não determinada pessoa para realizar o interesse social.

121. Por fim, alega que a combinação dos artigos 115 e 159, §1º, ambos da Lei nº 6.404/1976, acabaria por criar uma tipificação nova a partir de dois dispositivos, segundo a qual uma violação formal ao artigo 159, §1º, implicaria em voto abusivo, forçando-se a subsunção ao artigo 115. Segundo a JG, tal tese não se sustenta diante da definição de abuso já exposta no parágrafo 114, supra.

VII. MANIFESTAÇÕES POSTERIORES DA JG

122. Após a apresentação de sua defesa, a acusada JG submeteu duas outras manifestações, tratando-se uma de memorial apresentado durante audiências



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

particulares com membros do Colegiado (“Memorial”) e outra de petição com esclarecimentos suplementares (“Petição”).

123. No Memorial, além de retomar pontos da defesa, a acusada suscitou alguns argumentos novos. Afirma que não se pode presumir que configure abuso de voto a manifestação de um acionista simplesmente porque a deliberação padeça de vício formal, que é do que se trataria o presente caso. Defende que a não decorrência direta da propositura de ação social com a eleição de novos conselheiros se trata de interpretação nova e, portanto, inaplicável retroativamente. Além disso, afirma que a responsabilidade de avaliar a aderência das votações com a ordem do dia é exclusiva do presidente da mesa da assembleia geral, e defende que a análise da responsabilidade de E.K. e M.P. seria prejudicial de mérito à eleição de novos conselheiros.

124. Indo além, ressalta que, no termos do estatuto social da HRT, a criação de novas diretorias compete à Diretoria da Companhia, cabendo ao conselho de administração apenas homologá-la. Por fim, reforça que “influir”, termo utilizado pela Acusação em diversas passagens, inclusive na imputação, é diferente de “alterar”, termo presente no inciso II do artigo 12 da Instrução CVM nº 358/2002.

125. Já na Petição, a acusada retificou a informação prestada em sua defesa de que não havia votado na eleição dos administradores ligados à N.T. e por ela sugeridos, posto que exerceu seu direito de voto, sendo favorável às suas eleições; e corrigiu a informação de que teriam eles sido eleitos na assembleia geral ordinária realizada em 2014, vez que tal eleição se deu, em realidade, na AGE de 19.03.2014.

VIII. PROPOSTAS DE TERMO DE COMPROMISSO

126. Diversos Acusados propuseram a celebração de Termos de Compromisso, comprometendo-se a Discovery a pagar à CVM R\$ 150.000,00; John e Elia, R\$ 300.000,00, em conjunto; e Mário e Wagner, R\$ 250.000,00, em conjunto (fls. 4874/4894).

127. Após a submissão dos pedidos, o Comitê de Termo de Compromisso (“CTC”) formulou contraproposta no valor de R\$ 300.000,00 em relação à Discovery, considerando esse suficiente para desestimular a prática de condutas semelhantes, a qual foi aceita. Dessa forma, o CTC entendeu ser a aceitação da proposta conveniente e



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

oportuna. Por outro lado, considerando a gravidade das condutas imputadas a John, Elia, Márcio e Wagner, o CTC recomendou a rejeição das propostas desses Acusados.

128. Em reunião do Colegiado de 14.06.2016, a proposta da Discovery, conforme negociado com o CTC, foi aceita e as demais foram rejeitadas por unanimidade (fls. 4903/4904). Na reunião de 08.11.2016, o Colegiado decidiu pelo arquivamento do presente PAS em relação à Discovery.

IX. PEDIDOS DE PRODUÇÃO DE PROVAS

129. Em sua defesa, Márcio e Wagner solicitaram (i) a oitiva das testemunhas M.C. e W.V., com o fim de demonstrar seu integral comprometimento e dedicação em relação ao sucesso da Companhia; (ii) J.L.K., R.B. e M.C., para demonstrar a pauta nociva dos conselheiros de administração afastados; e, ainda, (iii) J.A., com a finalidade de demonstrar suposto interesse de um grupo de acionistas capitaneado pela Discovery.

130. Em despacho datado de 22.05.2018, indeferi, nos termos do artigo 19 da Deliberação CVM nº 538/2008 e do artigo 38, §2º, da Lei nº 9.784/1999, todos os pedidos, por entender que a obtenção dos depoimentos das testemunhas indicadas é impertinente, visto que a dedicação dos Conselheiros Acusados aos interesses da Companhia não possui nenhum impacto na análise de suas responsabilidades quanto a supostas ilegalidades cometidas em deliberação da qual participaram e que o presente PAS não versa sobre a atuação dos membros do conselho de administração afastados, mas sim sobre a legalidade da decisão de suspensão de seus mandatos na RCA de 20.12.2013

X. DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO

131. Este processo foi originalmente distribuído para o então Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes, cujo mandato se encerrou em 31.12.2016. Por tal motivo, em 03.01.2017, o processo foi redistribuído para o Diretor Pablo Renteria. Em reunião do Colegiado ocorrida no dia 14.07.2017, o processo foi novamente redistribuído e fui designado seu relator.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

É o Relatório.

Rio de Janeiro, 31 de julho de 2018

Gustavo Machado Gonzalez

Diretor Relator



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2014/8013

Reg. Col. nº 0078/2016

Acusados: Elia Ndevanjema Shikongo
JG Petrochem Participações Ltda.
John Anderson Willott
Márcio Rocha Mello
Wagner Elias Peres

Assunto: Apurar a responsabilidade (i) de membros do conselho de administração, por infração ao artigo 154, *caput*, da Lei nº 6.404/1976; (ii) do presidente da mesa de assembleia geral, por infração aos artigos 128 e 159, §1º, da mesma Lei; e (iii) de acionista, por infração ao artigo 12, *caput*, II, e §5º da Instrução CVM nº 358/2002, bem como ao artigo 115, combinado com o artigo 159, §1º, ambos da Lei nº 6.404/1976.

Diretor Relator: Gustavo Machado Gonzalez

VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. Este processo administrativo sancionador abrange três grupos de acusações distintos.
2. A primeira acusação é referente às deliberações tomadas por Márcio Rocha Mello, Wagner Elias Peres, John Anderson Willott e Elia Ndevanjema Shikongo na RCA²⁵ da HRT realizada em 20.12.2013. Na referida reunião, os Conselheiros Acusados deliberaram (i) suspender os mandatos de dois membros do conselho de administração (F.M. e O.P.) e (ii) reconhecer a nulidade da eleição de dois conselheiros

²⁵ Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados neste voto e que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes foi atribuído no relatório.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

fiscais (E.K. e M.P.). Todos os Conselheiros Afastados foram eleitos na assembleia geral ordinária ocorrida em 29.04.2013, tomaram posse pouco depois da eleição e vinham desde então exercendo desde então suas funções na Companhia.

3. De acordo com os acusados, tais medidas deveram-se ao fato de que os administradores e conselheiros fiscais em questão ocupavam cargos em sociedades concorrentes da HRT, porém não declararam essa circunstância aos acionistas para que eventualmente pudessem receber a dispensa prevista no artigo 147, §3º, da Lei nº 6.404/1976. Especificamente no caso do conselho fiscal, os acusados argumentam que o estatuto social da Companhia estabelece uma vedação absoluta à eleição de conselheiros que se enquadrassem nas hipóteses previstas no §3º do artigo 147²⁶, que não poderia sequer ser afastada pela assembleia geral, o que justificaria a distinção de tratamento entre os administradores e conselheiros fiscais, com tratamento mais gravoso para os últimos.

4. De acordo com a SEP, as deliberações tomadas na RCA de 20.12.2013 teriam sido tomadas em retaliação aos questionamentos que vinham sendo formulados pelos Conselheiros Afastados desde que tomaram posse, notadamente com relação a pagamentos que alguns deles haviam recebido por força de um contrato de indenização que veio a ser denominado *Severance Package*. Por tal motivo, a área técnica concluiu que os quatro Conselheiros Acusados descumpriram o artigo 154, *caput*, da Lei nº 6.404/1976, ao articular a submissão ao conselho de administração das propostas de suspensão dos mandatos de dois membros do conselho de administração e do reconhecimento da nulidade da eleição de dois conselheiros fiscais, bem como por votar pela aprovação dessas medidas na RCA de 20.12.2013.

5. O segundo grupo de acusações se refere a atos praticados na assembleia geral extraordinária realizada em 19.03.2014. Na referida assembleia, dentre outras matérias, foram eleitos novos membros para os conselhos de administração e fiscal. Ademais, deliberou-se propor ação de responsabilidade contra os conselheiros fiscais afastados, embora o assunto não constasse expressamente na ordem do dia.

6. A aprovação da propositura de ação judicial contra E.K. e M.P. é o fundamento da segunda acusação. John Anderson Willott é acusado, na qualidade de presidente da

²⁶ Art. 35, §6º (atual artigo 34, §6º): “Não poderá ser eleito para o cargo de membro do conselho fiscal da Companhia aquele que mantiver vínculo com sociedade que possa ser considerada concorrente da Companhia, estando vedada, entre outros, a eleição da pessoa que: (a) seja empregado, acionista ou membro de órgão da administração, técnico ou fiscal de concorrente ou de Acionista Controlador ou Controlada (conforme definidos no artigo 39) de concorrente; (b) seja cônjuge ou parente até 2º grau de membro de órgão da administração, técnico ou fiscal de Concorrente ou de Acionista Controlador ou Controlada de concorrente.”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

mesa da assembleia geral, de ter descumprido os artigos 128 e 159, §1º, da Lei nº 6.404/1976 ao submeter à votação a propositura de ação de responsabilidade civil contra os referidos conselheiros fiscais sem que tal matéria estivesse prevista na ordem do dia ou fosse consequência de assunto nela incluído. Já JG Petrochem Participações Ltda. é acusada, na qualidade de acionista, de descumprir o artigo 115, combinado com o artigo 159, §1º, ambos da Lei nº 6.404/1976, ao votar pela propositura de ação de responsabilidade civil contra E.K. e M.P. sem que tal matéria estivesse prevista na ordem do dia ou fosse consequência direta de assunto nela incluído, com o objetivo de impedir que tais pessoas tornassem a exercer seus cargos.

7. Por fim, JG Petrochem Participações Ltda. é também acusada de violar o artigo 12, *caput*, II, e §5º da Instrução CVM nº 358/2002, por deixar de declarar, nos comunicados de 26.12.2013 a 24.01.2014, seu objetivo de alterar a estrutura administrativa da HRT, bem como por não ter promovido a publicação desses comunicados pela imprensa.

8. Cada um desses grupos de acusação será separadamente analisado em um capítulo específico deste voto, seguindo a ordem acima indicada. De plano, ressalto que todos os atos considerados ilegais neste processo são posteriores à aprovação do *Severance Package* e ao seu acionamento por alguns dos seus beneficiários. Embora a SEP entenda que os fatos aqui narrados devam ser entendidos à luz das discussões precedentes, destaco que a legalidade da referida remuneração é tratada em processo específico²⁷ e não será, portanto, aqui revisitada. Dito isso, pelas razões que serão a seguir aprofundadas, creio que o exame das acusações formuladas neste processo independe de considerações acerca da legalidade ou ilegalidade do referido pacote de indenizações.

9. Feito esse esclarecimento, passo ao exame das acusações formuladas.

II. IRREGULARIDADES NA RCA DE 20.12.2013: DELIBERAÇÃO ACERCA DA SUSPENSÃO DE MEMBROS DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E DO RECONHECIMENTO DA NULIDADE DA ELEIÇÃO DE CONSELHEIROS FISCAIS

10. Como já ressaltado, a acusação contra os membros do conselho de administração decorre da deliberação tomada em 20.12.2013 de (i) suspender os mandatos de dois membros do conselho de administração e (ii) reconhecer a nulidade da eleição de dois conselheiros fiscais, todos eleitos para seus respectivos cargos na assembleia geral

²⁷ Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/11703.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

ordinária ocorrida em 29.04.2013.

11. A análise acerca desse ponto envolve duas dimensões, uma procedimental e outra substancial. A primeira linha de defesa foi construída com base no argumento de que os administradores não poderiam ser responsabilizados pela decisão tomada na referida RCA, pois atuaram embasados na opinião de assessores externos. Destarte, uma eventual condenação implicaria em negar que os administradores podem, dentro de suas competências, se fiar em opiniões prestadas por terceiros.

12. Já no plano substancial, cabe-nos avaliar a legalidade das medidas tomadas na RCA de 20.12.2013 pelos Conselheiros Acusados. Meu exame, nesse ponto, abordará a competência do conselho de administração para tomar medidas daquela natureza, a proporcionalidade dos atos praticados e, finalmente, a abrangência da regra prevista no artigo 147, §3º, e a sua verificação no caso concreto.

II.1. Direito de se fiar no assessoramento prestado por terceiros (*Right to Rely*)

13. O primeiro argumento de defesa se refere à possibilidade de se imputar responsabilidade aos Conselheiros Acusados por eventuais irregularidades cometidas na RCA de 20.12.2013. As defesas alegam que os referidos conselheiros confiaram em opiniões fornecidas por assessores externos para tomar as deliberações atacadas pela área técnica, razão pela qual não poderia lhes ser imputada qualquer responsabilidade pela CVM ainda que suas decisões venham, ao final, a ser consideradas ilegais por essa autarquia.

14. O dever de diligência é usualmente considerado como o mais importante dos deveres atribuídos aos administradores de companhia aberta, havendo, inclusive, quem entenda que os demais deveres elencados na lei são dele decorrentes. Doutrina e jurisprudência identificam uma série de representações²⁸ do dever de diligência, dentre os quais destaco, para fins deste voto, o dever de se informar.

15. Em linhas gerais, o dever de se informar requer que o administrador busque informações capazes de suportar as decisões negociais. O administrador não pode se esquivar das decisões negociais, alegando falta de competência ou de conhecimento²⁹.

²⁸ Para um resumo sobre como o dever de diligência é decomposto em suas diferentes representações na doutrina e na jurisprudência cf. YAZBEK, Otavio. “Representações do Dever de Diligência na Doutrina Jurídica Brasileira: um Exercício e Alguns Desafios”. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (Org.). *Temas Essenciais de Direito Empresarial: Estudos em Homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012.

²⁹ Processo Administrativo Sancionador CVM nº 2005/1443, j. em 10.05.2006, e Processo Administrativo Sancionador CVM nº 21/2004, j. em 15.05.2007, ambos relatados pelo Diretor Pedro Marcilio.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Todavia, não é razoável esperar que os membros do conselho de administração tenham expertise ou experiência para lidar com todos os assuntos da companhia que são levados à apreciação do conselho.

16. Assim, reconhece-se que a melhor forma do administrador que se depara com um assunto que não domina dar concretude ao seu dever de se informar é por meio da consulta a um terceiro com expertise na área – advogado, economista ou contador, para citar apenas alguns exemplos – e capaz de lhe aconselhar a respeito da melhor decisão acerca da matéria.

17. Em virtude desse reconhecimento, entende-se que os administradores têm o direito de se fiar nas opiniões que lhes são transmitidas por terceiros (*right to rely on others*) e, conseqüentemente, não devem, a princípio, ser responsabilizados caso se baseiem em relatórios, pareceres e opiniões prestadas por *experts*, internos ou externos, ainda que a decisão tomada a partir desse aconselhamento venha a se mostrar inadequada.

18. O direito de se fiar no assessoramento externo tem ampla acolhida na doutrina³⁰ e na jurisprudência³¹ e existem bons motivos para admitir a validade de uma defesa baseada nesse direito. Em apertada síntese, pode-se dizer que, ao afastar a responsabilidade, essa defesa protege o administrador que tomou o comportamento adequado e cria incentivos para que outros administradores, em situação similar, também evitem tomar decisões acerca de matérias que não dominam sem estarem devidamente informados.

19. Naturalmente, o direito de se fiar em terceiros e a proteção daí advinda são sujeitos a certas condições. Tendo em vista a importância do tema para este caso, antes de passar ao exame dos fatos, gostaria de sistematizar aquelas que, a meu ver, são as condições necessárias para que o assessoramento por terceiros possa, de fato, blindar os administradores de responsabilidade.

³⁰ ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S.A.* São Paulo: Saraiva, 2009, p. 135. CAMPOS, Luiz Antonio Sampaio. “Conselho de Administração e Diretoria”. In: LAMY FILHO, Alfredo e BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Org.) *Direito das Companhias*. 2ª Edição. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 807 e p. 881. EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. Volume III – Artigos 138 a 205. 2ª Edição, Revista e Ampliada. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 118. PARENTE, Flávia. *O dever de diligência dos administradores de sociedades anônimas*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

³¹ IA 33/00, j. 10.07.2003 (voto do Dir. Luiz Antonio Sampaio Campos); IA TA RJ 2002/1173, j. em 02.10.2002 (Dir. Rel. Norma Parente, cf. em especial voto do Dir. Luiz Antonio Sampaio Campos); PAS CVM nº RJ 2005/1443, j. em 10.5.2006, Dir. Rel. Pedro Marcilio de Sousa; PAS CVM nº 25/03, j. em 25.03.2008 (Dir. Rel. Eli Loria, cf. em especial voto da Pres. Maria Helena Santana); e PAS CVM nº 01/2007, j. em 22.09.2016 (Dir. Rel. Pablo Renteria).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

20. Como em outras discussões relacionadas aos deveres fiduciários dos administradores de companhia aberta já travadas neste Colegiado³², a experiência estadunidense me parece de grande valia nesse esforço de sistematização, desde que, é claro, respeitadas as significativas diferenças entre o nosso regime societário e as legislações societárias dos Estados Unidos³³. Isto porque, naquele país, a matéria em análise já foi objeto de reiteradas discussões e, conseqüentemente, de grande desenvolvimento na doutrina³⁴, jurisprudência e nas legislações daquele país³⁵.

21. A bem da verdade, o esforço de sistematização é construído a partir dos conceitos usualmente empregados em processos dessa natureza, tais como cuidado, boa-fé e razoabilidade. Aplicando tais conceitos gerais à situação em que o conselho de administração se depara com matéria complexa referente a uma determinada área de conhecimento e decide buscar o aconselhamento de terceiro com expertise, parece-me possível sistematizar cinco requisitos para a validade da defesa:

³² V. p. ex. PAS CVM nº RJ 2005/1443, j. em 10.5.2006, Dir. Rel. Pedro Marcilio de Sousa; PAS CVM nº RJ2007/4476, j. em 12.03.2008, Dir. Rel. Eli Loria (sobre o assunto cf. voto do Dir. Marcos Pinto); PAS CVM nº RJ2008/9574, j. em 27.11.2012, Dir. Rel. Ana Dolores Novaes.

³³ Como se sabe, naquele país os Estados têm competência para legislar em matéria societária.

³⁴ HAWES, Douglas; SHERRARD, Thomas J. *Reliance on Advice of Counsel as a Defense in Corporate and Securities Cases*, 62 VA. L. REV. 1, 66 (1976). ROKAS, Alexandros N. *Reliance on Experts from a Corporate Law Perspective*. UEHLER, Thomas A. *Reinterpreting Section 141(e) of Delaware's General Corporation Law: Why Interested Directors Should Be "Fully Protected" in Relying on Expert Advice*. WAN, Wai Yee. *Directors' Defence of Reliance on Professional Advisers under Anglo-Australian Law*. (2015).

³⁵ V. Section 141(e) do Delaware General Corporation Law ("DGCL") e Section 8.30(e) do Model Business Corporation Act ("MBCA"). O MBCA é um modelo de lei preparado pelo Comitê de Direito Societário (Corporate Laws Committee) do American Bar Association ("ABA") que é adotado por diversos Estados dos Estados Unidos e é bastante influente.

DGCL, Section 141(e). *"A member of the board of directors, or a member of any committee designated by the board of directors, shall, in the performance of such member's duties, be fully protected in relying in good faith upon the records of the corporation and upon such information, opinions, reports or statements presented to the corporation by any of the corporation's officers or employees, or committees of the board of directors, or by any other person as to matters the member reasonably believes are within such other person's professional or expert competence and who has been selected with reasonable care by or on behalf of the corporation."*

MBCA, Section § 8.30. *"Standards of Conduct for Directors. (...) (e) In discharging board or committee duties a director who does not have knowledge that makes reliance unwarranted is entitled to rely on information, opinions, reports or statements, including financial statements and other financial data, prepared or presented by any of the persons specified in subsection (f). (f) A director is entitled to rely, in accordance with subsection (d) or (e), on: (1) one or more officers or employees of the corporation whom the director reasonably believes to be reliable and competent in the functions performed or the information, opinions, reports or statements provided; (2) legal counsel, public accountants, or other persons retained by the corporation as to matters involving skills or expertise the director reasonably believes are matters (i) within the particular person's professional or expert competence or (ii) as to which the particular person merits confidence; or (3) a committee of the board of directors of which the director is not a member if the director reasonably believes the committee merits confidence."*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

- (i) **Qualificação do Assessor:** Em primeiro lugar, a informação na qual os administradores irão se fiar deve ter sido preparada por um terceiro que tenha expertise na matéria. Afinal, o que se busca estimular com tal defesa, em última instância, é a decisão informada, que pressupõe que conselho de administração (ou aqueles que lhe submetem uma matéria) reconheça que o assunto a ser deliberado envolve matéria complexa referente a um ou mais campos de expertise, daí decorrendo a decisão de se buscar a opinião de especialista(s) na(s) área(s).

Os comentários do Comitê de Direito Societário do ABA ao MBCA me parecem pertinentes: “*A director must comply with the general standard of care of section 8.30(b) in making a judgment as to the reliability and competence of the source of information upon which the director purposes to rely or, as appropriate, that it otherwise merits confidence*”³⁶. Entendo que a mesma conclusão se impõe em nosso ordenamento por força do artigo 153 da Lei nº 6.404/1976.

O assessor não precisa, necessariamente, ser escolhido pelo conselho – embora, especialmente nos assuntos mais relevantes, essa pareça ser a melhor prática. De qualquer modo, a administração deve tomar providências razoáveis para se certificar que o terceiro tem expertise na matéria a ser deliberada e não possui interesses conflitantes com os da companhia.

Ressalte-se que a blindagem proporcionada pelo direito de confiar no *expert* tem valor efetivo mesmo quando suas recomendações se mostram falhas ou questionáveis. Assim, o simples fato de a recomendação do *expert* ter sido, ao final, falha não é suficiente para concluir pela falta de expertise do terceiro ou pela falta de diligência na seleção desse *expert*.

- (ii) **Divulgação de informações:** O segundo requisito se refere ao fornecimento de informações aos assessores. Para poderem se valer da defesa, os administradores devem fornecer todas as informações relevantes para o assessoramento. Afinal de contas, é o assessoramento que conduz à decisão, não o contrário. Segundo Alexandros Rokas: “*even before the enactment of Section 141(e) and MBCA Section 8.30(e) in their current versions, courts unanimously held that the reliance defense is not available to directors who fail to disclose all relevant*

³⁶ ABA - American Bar Association - Corporate Laws Committee. *Model Business Corporation Act – 2016 Revision – Official text with official comments and statutory cross reference*. Chicago: ABA Publishing, 2016, p. 8-33.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

*facts to their advisor. For example, factual distortions calculated to result in favorable advice clearly violate good faith principles and thus exclude the use of the defense. Similarly, withholding from advisors facts that the director thinks are relevant can be a 'clear indication of bad faith'.*³⁷

O fornecimento de informações falsas ou enganosas para o *expert* é um típico indício de desvio de poder. No direito administrativo³⁸, esse tipo de problema é conhecido como travistamento, definido por Cretella Jr., com base na doutrina italiana, como “a averiguação ou a avaliação dos fatos, em geral, de modo artificial, com a finalidade de submetê-los à aplicação de preceito de lei, sob o qual, de outro modo, não teriam sido enquadrados.”³⁹

- (iii) **Efetiva confiança:** Em terceiro lugar, o direito dos administradores de se fiarem na opinião de terceiros especialistas em determinadas matérias não significa que possam delegar suas competências ou se eximirem de suas responsabilidades. Ao contrário, trata-se de uma forma de dar concretude ao dever de se informar, que, como visto, é uma das representações do dever de diligência. Em assim sendo, o administrador somente pode alegar que se fiou no aconselhamento recebido se de fato conhecia a opinião do assessor⁴⁰.

Em certas situações, o aconselhamento do *expert* não terá aplicação automática. Nesses casos, cabe aos administradores atuarem de maneira diligente, buscando os esclarecimentos adicionais que porventura se mostrem necessários. Sobre o assunto, vale ver novamente a lição de Alexandros Rokas: “*There are cases, where, for various reasons, following the advice of experts is not a simple task. Such cases occur when a legal opinion concludes that a particular course of action is 'more likely permissible than not,' when it provides for more than one option, or when the recipient of the advice fails to understand the means of its implementation. In these instances, what matters is the director's effort to make*

³⁷ ROKAS, Alexandros N. *Op. Cit.*, p. 347.

³⁸ Como destaquei no voto que proferi nessa mesma data no Processo Administrativo Sancionador CVM nº 2013/11703, o direito societário tomou emprestada do direito administrativo a noção de desvio de poder. Nesse sentido, COMPARATO, Fabio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 6ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2014, p. 315; e PARENTE, Flávia. *Op. Cit.*, p. 138.

³⁹ CRETELLA Jr., J. *Anulação do Ato Administrativo por Desvio de Poder*. São Paulo: Forense, 1978, p. 103 e p. 114.

⁴⁰ “*Reliance under section 8.30(e) on a report, statement, opinion, or other information is permitted only if the director has read or heard orally presented the information, opinion, report or statement in question, or took other steps to become generally familiar with it.*” ABA. *Op. Cit.*, p. 8-33.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

*sure his actions comply with the advice and, if necessary, ask for further explanation. If he fails to do so, reliance will not be granted.”*⁴¹

- (iv) **Nexo de causalidade:** Em quarto lugar, a assessoria prestada por terceiro somente pode blindar o administrador caso a decisão atacada tenha sido embasada em seu assessoramento. Assim, não podem ser protegidas por essa defesa decisões que não foram cobertas pela opinião do *expert* ou que divirjam, em termos relevantes, do aconselhamento recebido⁴².
- (v) **Sinais de Alerta:** O quinto ponto é que o administrador não pode ser simples receptor e aplicador da informação recebida, tendo o dever de analisar criticamente o material que lhe é apresentado. Não se trata, é claro, de exigir que o administrador refaça o trabalho preparado pelos seus assessores ou o revise em minúcias, questionando cada premissa adotada e cada conclusão atingida⁴³ – sob pena de se negar qualquer efeito prático a prerrogativa de confiar no *expert* – mas de reconhecer que a defesa não é disponível quando existem sinais de alerta (*red flags*) de algum tipo, os quais devem ser de tal natureza que um administrador razoável seja capaz de identificá-los⁴⁴.
- (vi) **Boa fé:** Ressalto, por fim, que somente pode ser protegida a atuação de boa fé. Sem o requisito de boa-fé, o direito de se fiar em terceiros daria proteção para administradores incompetentes ou desonestos se esconderem atrás de conselhos prestados por seus assessores⁴⁵. Há uma presunção de boa-fé, que pode ser afastada, por exemplo, com a demonstração de que o administrador possuía informações que indicavam que a opinião não era correta ou adequada às circunstâncias específicas do caso⁴⁶.

Do mesmo modo, pode-se questionar a boa fé quando o administrador interpreta a opinião fornecida de modo claramente tendencioso, ignorando trechos

⁴¹ ROKAS, Alexandros N. *Op. Cit.*, p. 330.

⁴² “*The first element of the reliance doctrine is self-explanatory: there is no reliance and the directors will not enjoy the protection of Section 141(e) if they do not follow the advice provided in all its material aspects*”. ROKAS, Alexandros N. *Op. Cit.*, p. 329.

⁴³ V. voto do Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos no já mencionado Inquérito Administrativo CVM nº TA-RJ 2002/1173, j. em 02.10.2003.

⁴⁴ V. os votos proferidos pela Presidente Maria Helena Santana e pelo Dir. Rel. Pablo Renteria nos já mencionados PAS CVM nº 25/2003 e nº 01/2007.

⁴⁵ “*Without the requirement of good faith, reliance provisions would be a shelter for incompetent or even dishonest directors to hide behind the advice of an outside advisor.*” Rokas, Alexandros N. *Op. Cit.*, p. 330.

⁴⁶ MBCA, Section 8.30(c).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

desfavoráveis e aplicando somente as partes da opinião independente que lhe permitam atingir uma finalidade específica.

22. Passo, enfim, ao exame do caso. De plano, parece-me evidente que as opiniões posteriores à RCA de 20.12.2013 não são aptas a embasar esse argumento de defesa, uma vez que os administradores não podem ter se fiado em documentos e opiniões que sequer existiam no momento da deliberação.

23. Essa conclusão não nos desobriga a enfrentar o argumento das defesas, uma vez que o conselho de administração recebeu três pareceres jurídicos antes da referida reunião, elaborados por consultores externos e com ampla experiência na área: N.E., C.M. e B.M.A. Ademais, os três pareceristas participaram da RCA de 20.12.2013 e fizeram exposições individuais acerca das suas opiniões, discutindo-as com os conselheiros presentes. Assim, a análise acerca desse argumento específico desconsiderará os documentos posteriores à RCA e focará, somente, nos três pareceres apresentados antes da reunião e nos esclarecimentos prestados por seus referidos autores durante aquele encontro⁴⁷.

24. No caso em tela, os três pareceres foram disponibilizados aos administradores poucas horas antes da reunião⁴⁸. Segundo a jurisprudência dessa casa, a decisão refletida é aquela tomada no tempo necessário e cabível nas situações do caso⁴⁹. O dinamismo da vida empresarial frequentemente exige que decisões importantes sejam tomadas em um curto espaço de tempo. Não se pode, contudo, fabricar urgência para justificar uma análise menos detida acerca de determinada matéria ou do seu material de suporte. Pelos motivos que exporei a seguir, entendo que não haviam elementos que indicassem de forma minimamente consistente que as deliberações tomadas na RCA de 20.12.2013 precisassem ser tomadas com a urgência colocada pelos Conselheiros Acusados. Ao contrário, diversos fatores aconselhavam um exame mais cuidadoso e aprofundado.

25. A falta de uma análise mais detida não é, contudo, suficiente para afastar a disponibilidade da defesa, especialmente nos casos em que há urgência para a tomada da decisão. Existem, contudo, outros fatores que afastam, ou ao menos mitigam de forma bastante relevante a aplicabilidade da defesa baseada no direito de se fiar no

⁴⁷ A tradução juramentada da transcrição da RCA encontra-se acostadas às fls. 3226/3264.

⁴⁸ Fl. 3232.

⁴⁹ Nas palavras do Diretor Pedro Marcílio no já mencionado PAS CVM nº 2005/1443: “A decisão refletida é aquela tomada depois da análise das diferentes alternativas ou possíveis consequências ou, ainda, em cotejo com a documentação que fundamenta o negócio. Mesmo que deixe de analisar um negócio, a decisão negocial que a ele levou pode ser considerada refletida, caso, informadamente, tenha o administrador decidido não analisar esse negócio.”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

assessoramento de terceiro para os Conselheiros Acusados.

26. Em primeiro lugar, destaco a falta de imparcialidade nas informações fornecidas aos pareceristas. Com efeito, as consultas foram motivadas pela denúncia formulada por Márcio em sua Manifestação e o assunto foi encaminhado de uma maneira que, a meu ver, visava dar a Márcio o conforto para tomar as medidas drásticas que foram ao final tomadas na RCA de 20.12.2013 e não obter opiniões jurídicas isentas. Esse fato foi reiteradamente destacado por F.M. naquela reunião, tendo os Conselheiros Acusados optado por não dar crédito aos alertas⁵⁰.

27. O fornecimento de informações completas e verdadeiras aos consultores é, como visto acima, pressuposto essencial para a validade da defesa invocada pelos acusados. Ao revés, o fornecimento de informações falsas a fim de embasar uma determinada decisão é apontado pela doutrina como indício de desvio. No caso, não se buscou dar aos pareceristas uma visão completa sobre as atividades da HRT e das suas supostas concorrentes e os pareceres expressamente ressaltavam terem adotado como premissa que as informações recebidas eram completas e verdadeiras.

28. Premissas e ressalvas são comuns em pareceres e opiniões jurídicas e, a princípio, não negam ou diminuem a validade desses documentos. Dito isso, aquele que se fia na opinião de terceiro não pode desconsiderar as premissas a partir das quais a opinião foi preparada. Em especial, o administrador não pode alegar ter se fiado na opinião de outro a respeito de um ponto que não tenha sido analisado por esse terceiro, o que naturalmente inclui as premissas que o terceiro assumiu verdadeiras em sua análise. Ademais, se o administrador sabia que uma premissa era problemática, não pode depois alegar ter de boa-fé se fiado em uma opinião construída a partir dessa premissa.

29. No caso em tela, os Conselheiros Acusados conheciam o teor das informações fornecidas aos pareceristas, que claramente refletiam a posição de Márcio de que havia infração, e as ressalvas dos documentos. Destaco, nesse sentido, a passagem em que F.M. busca dar mais detalhes factuais à N.E.. Elia interrompe antes que o parecerista responda, assinalando que os pareceristas estavam ali para “explicar” pareceres preparados “com base nas informações fornecidas”⁵¹. John Willott concorda e assinala que as discussões com os pareceristas deveriam se ater às questões que foram analisadas

⁵⁰ Fls. 3244, 3246, 3245/3255 e 3258. Nessa última passagem, já ao final da RCA, F.M. claramente adverte os demais conselheiros que, a seu entender, se estaria “pulando diretamente para a execução sem uma compreensão clara do que constitui concorrência”.

⁵¹ Fl. 3244.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

e pesquisadas⁵². Esse fato demonstra, a meu ver, que os Conselheiros Acusados não estavam realmente dispostos a ter um aconselhamento completo e que estavam preocupados em evitar que novas informações, omitidas dos pareceristas no momento das consultas, afetassem as conclusões dos pareceres.

30. Em segundo lugar, cabe destacar que os três pareceristas divergiram em relação a alguns dos pontos mais sensíveis. Em todas as divergências, os Conselheiros Acusados optaram por seguir a posição que lhes dava maior poder para afastar os administradores e fiscais que vinham opondo resistência, ainda que tal posição fosse, muitas vezes, minoritária.

31. A primeira divergência que gostaria de destacar neste voto se refere à correta interpretação do artigo 147, §3º, da Lei nº 6.404/1976. Sobre esse ponto, destaco as divergências acerca do conceito de sociedade concorrente e à qualificação dos administradores e fiscais.

32. O segundo parecer (C.M.) ressalta logo de início não ter feito um exame independente acerca das atividades da HRT que lhe permitisse concluir quem poderia ser considerado concorrente da companhia sob o ponto de vista econômico⁵³. Reconhece que tanto a HRT quanto algumas das companhias listadas na Manifestação de Márcio tinham, em seu objeto social, a geração e transmissão de energia elétrica, mas ressalta não ser possível afirmar se tais atividades eram de fato desempenhadas⁵⁴. Por tal motivo, a conclusão de que haveria violação ao artigo 147 toma por premissa serem as companhias indicadas por Márcio reais concorrentes da HRT⁵⁵.

33. Já N.E. indica em seu parecer que companhias concorrentes, para fins do inciso I do §3º do artigo 147, são aquelas que competem diretamente no mesmo mercado relevante, ou seja, que desenvolvem suas atividades operacionais no mesmo mercado de produção ou distribuição de bens ou serviços de mesma natureza⁵⁶. No parecer escrito, indica que os administradores e fiscais que foram afastados ocupavam cargos em sociedades concorrentes⁵⁷, mas em sua apresentação ao conselho ressalta caber à

⁵² Fl. 3245.

⁵³ Fls. 611 e 612.

⁵⁴ Fl. 612.

⁵⁵ Fl. 612, quarto parágrafo. F.A.M. faz ressalva similar no início de sua exposição ao conselho (fl. 3252), muito embora, conforme se verá adiante, a sua interpretação pessoal acerca do conceito de concorrência para os fins do §3º do artigo 147 seja mais expansiva e acabe dando menos peso à comprovação de uma concorrência efetiva.

⁵⁶ Fl. 629 e novamente na fl. 631.

⁵⁷ Fls. 631/632 (conselho de administração); fls. 633/634 (conselho fiscal).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Companhia fazer essa avaliação, por se tratar de uma avaliação de fato e não de direito⁵⁸, em linha, aliás, com a observação feita por C.M. em sua exposição.

34. Em sua apresentação, C.M. assinalou que o simples fato de a HRT ter em seu objeto social a geração de energia elétrica não era suficiente para fazer com que qualquer empresa desse setor fosse automaticamente considerada concorrente⁵⁹. Ademais, expôs o entendimento de que o padrão legal para determinar uma relação de concorrência impunha um mínimo envolvimento com o mercado do potencial concorrente, ainda que sob a forma de atos meramente preparatórios para ingressar em tal mercado⁶⁰.

35. Ainda no tocante à geração de energia elétrica, N.E. foi consultado por F.M. durante sua apresentação quanto a se uma competição meramente teórica provocaria o impedimento previsto no artigo 147, §3º, da Lei nº 6.404/1976. O advogado não pode, contudo, responder ao questionamento por ter sido interrompido por Elia e Márcio⁶¹. O terceiro parecerista (o advogado F.A.M.) apresentou posição dissonante, defendendo que o padrão legal era amplo e abarcava, inclusive, situações de potencial concorrência, no presente ou no futuro.

36. Indo adiante, noto que não havia uma recomendação uníssona dos pareceristas que corroborasse a legalidade das medidas que foram ao final tomadas pelo conselho de administração. Em seu parecer, N.E. indica que as eleições de F.M., O.P., M.P. e E.K. foram realizadas em desacordo com o artigo 147, §3º, da Lei Societária, sendo, portanto, inválidas⁶². Assinala, ademais, que os referidos administradores e fiscais não deveriam exercer os poderes iminentes aos seus cargos e, portanto, não deveriam praticar atos na Companhia⁶³. O parecer de N.E. não faz, contudo, qualquer referência à competência do conselho de administração para afastar alguns de seus membros ou reconhecer a nulidade da eleição dos membros do conselho fiscal.

37. O parecer de C.M. também não se manifesta acerca da possibilidade de afastamento, e assinala de modo expresso não ter o conselho de administração competência para declarar a invalidade de suas deliberações, o que demandaria uma

⁵⁸ Fl. 3239.

⁵⁹ Fl. 3249.

⁶⁰ Idem.

⁶¹ Fl. 3244.

⁶² Fl. 637, quarto parágrafo.

⁶³ Fl. 637, quinto parágrafo.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

ação judicial⁶⁴.

38. Em suas exposições ao conselho, tanto N.E. quanto C.M. enfatizaram que compete à assembleia geral decidir sobre a questão⁶⁵. N.E. ressalta que “não cabe ao conselho de administração fazer com que alguns de seus membros renunciem ou pedir que saiam do conselho”⁶⁶, podendo solicitar que os membros renunciassem⁶⁷. C.M. é ainda mais enfático e assinala que “**se o conselho considerar** as atividades concorrentes [veja que essa decisão não tem respaldo do *expert*], então, acho que **não cabe outra solução** a não ser deixar a questão à assembleia geral de acionistas, e **como a assembleia tem poder para dispensar o executivo, o conselho não pode fazer isso sem usurpar a competência da assembleia geral**”⁶⁸ (sem grifos no original).

39. A ênfase colocada por C.M. à necessidade de os administradores terem **certeza** de haver efetiva concorrência⁶⁹ indica, a meu ver, a importância dessa avaliação, que tinha de fato um papel nuclear na deliberação. Afinal de contas, se as situações previstas no §3º do artigo 147 não estivessem claramente caracterizadas no caso concreto, não haveria razão para se afastar, a qualquer título que fosse, F.M., O.P., M.P. e E.K. Ademais, a urgência para afastar possíveis concorrentes não poderia decorrer do vício de vontade, mas da proteção aos segredos da companhia. Nesse caso, não se pode entender a razão pela qual não se tomou as mesmas providências em relação à T.W.E. e J.P.A., embora ao menos a situação do primeiro já fosse sabida no início da RCA de 20.12.2013⁷⁰.

40. Noto, ademais, que N.E. e C.M. se referiram apenas à possibilidade de afastamento temporário **até** a deliberação da assembleia geral. Respondendo a um questionamento, N.E. assinala, inclusive, que o **ponto-chave** dos esclarecimentos prestados era que a **questão precisaria ser dirigida aos acionistas**⁷¹. Em sua exposição, N.E. afirma, inclusive, que o conselho de administração não poderia, a princípio, exigir que alguns de seus membros renunciassem aos cargos para os quais

⁶⁴ Fl. 612, sexto parágrafo.

⁶⁵ Fl. 3242 (N.E.) e fls. 3250/3251 (C.M.).

⁶⁶ Fl. 3242.

⁶⁷ Fl. 3243.

⁶⁸ Fl. 3248.

⁶⁹ Fls. 3248, 3249 e 3251.

⁷⁰ Fl. 3227.

⁷¹ Fl. 3246.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

foram eleitos⁷². Registrou, ainda, que a situação era bastante rara, reservando-se o direito de refletir mais sobre a matéria e assinalando que sua resposta acerca desse ponto não deveria ser tomada como definitiva⁷³.

41. N.E. e C.M. assinalaram que, ainda que caracterizado o efetivo descumprimento ao artigo 147, §3º, as eleições poderiam ser ratificadas pela assembleia⁷⁴. C.M., inclusive, defendeu que as restrições impostas aos fiscais no estatuto social poderiam ser afastadas pelos acionistas em nova assembleia geral⁷⁵. Esse argumento foi prontamente rebatido por Márcio, cujas supostas perguntas decorrentes eram, na verdade, colocações que negavam o que o *expert* acabara de dizer⁷⁶, fato que indica que o referido conselheiro não estava buscando decisões que lhe permitissem tomar uma decisão informada, mas sim ouvir argumentos que justificassem os atos já planejados.

42. Diante de divergências tão importantes – que abrangiam desde a caracterização das hipóteses do artigo 147, §3º, da Lei Societária até as consequências que poderiam advir da possível violação ao referido comando – causa estranheza o conselho de administração ter deliberado da forma que deliberou e, mais ainda, argumentar que atuou se fiando na opinião dos pareceristas. Na RCA de 20.12.2013, dois dos três pareceristas indicaram caber ao conselho de administração a avaliação final acerca da efetiva situação de concorrência.

43. A possibilidade de o conselho de administração reconhecer a nulidade da eleição de conselheiros fiscais não foi tratada por N.E. ou C.M. em suas exposições ou em seus pareceres. Durante a exposição de N.E., Elia manifesta entendimento nesse sentido, mas durante as discussões o ponto, que não constava do parecer, não é analisado pelo parecerista⁷⁷. Em um momento subsequente, ao ser novamente questionado acerca de eventual declaração de nulidade, N.E. diz que se a eleição for considerada nula as pessoas não poderiam permanecer membros do Conselho de Administração, mas nada diz quanto a uma eventual competência dos demais membros do conselho para

⁷² Fl. 3242.

⁷³ Em parecer suplementar (fl. 4311), N.E. registrou concordar com as medidas tomadas na referida RCA. Pelos motivos expostos acima, essa opinião não pode, contudo, ser considerada para o exame desse argumento específico da defesa.

⁷⁴ Fl. 3243 (N.E.) e fl. 3248 (C.M.).

⁷⁵ Fl. 3248. A opinião não foi compartilhada por N.E. (fls. 3237 e 3240).

⁷⁶ Fls. 3248/3249.

⁷⁷ Fls. 3240/3241.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

reconhecer a nulidade⁷⁸.

44. A opinião de C.M. parece, inclusive, indicar conclusão oposta. Afinal de contas, se na opinião dos advogados o conselho de administração não podia sequer declarar nulas suas próprias decisões⁷⁹, parece pouco factível que esses entendessem ter o conselho poder para reconhecer a nulidade de deliberações tomadas pela assembleia geral.

45. As conclusões do conselho de administração só foram, portanto, integralmente validadas apenas pelo terceiro parecerista, F.A.M. Não obstante as reconhecidas credenciais do referido advogado, entendo que o conselho de administração não podia, em um cenário de claro impasse (que, a meu ver, é um claro *red flag*), se escudar em uma posição que, em muitos aspectos, era minoritária.

46. Em primeiro lugar, parece-me que o conselho de administração que se depara com uma situação crítica como a enfrentada deve, sempre que possível, atuar com cautela. Feita essa observação, e sem pretender nesse momento sair da análise da *reliance defense*, ressalto que dois pareceristas indicavam não haver urgência que justificasse a deliberação. Com efeito, N.E. assinalou em sua exposição que não eram esperadas consequências relevantes para a companhia em razão dos atos praticados pela mesma com a intervenção dos administradores e fiscais⁸⁰. Em sentido similar, o parecer do C.M. ressaltava que ainda que configurada a violação ao artigo 147, §3º, os atos praticados pelo conselho de administração e pelo conselho fiscal com a participação dos conselheiros irregularmente eleitos poderiam ser posteriormente convalidados⁸¹.

47. Parece-me claro, portanto, que os Conselheiros Acusados não buscou atuar de acordo com a opinião dos *experts*, mas sim procurou opiniões que justificassem sua atuação. Nesse sentido, é ilustrativa a reação de Márcio à opinião de N.E., segundo quem o problema deveria ser resolvido pela assembleia geral e não caberia ao conselho de administração exigir que alguns de seus membros renunciasses⁸². N.E. chega, no máximo, a sugerir, como alternativa que “conciliava a perspectiva jurídica com a perspectiva política”, que o conselho pedisse para que os membros em conflitos renunciasses. Ao ouvir as conclusões do parecerista, Márcio, sob o pretexto de fazer uma pergunta, coloca:

⁷⁸ Fl. 3242.

⁷⁹ Fl. 682.

⁸⁰ Fls. 3240/3241.

⁸¹ Fl. 612, sexto parágrafo.

⁸² Fl. 3242.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

“Bem, eles não declararam e assinaram declarações de não concorrência, então, por contrato, assinam que eles não estão fazendo concorrência, então há certa impressão de falsa declaração no caso dos membros do Conselho. Se eles tiverem declarado que em ato para os acionistas, os acionistas poderiam dispensar, mas não fizeram isso. No caso do Conselho Fiscal, não podem estar lá. E minha pergunta a você é bem estranha: as consequências jurídicas para os membros do Conselho, frente aos acionistas, são as seguintes, os membros do Conselho Fiscal, eles têm de ser imediatamente, imediatamente suspensos, e sair da empresa. Não ter nenhum segredo, não ter nenhum equívoco, não ter nada que possa comprometer a empresa. Também no caso dos membros do Conselho, eles têm de ser suspensos, e então convocar assembleia geral que tem de ser aberta expressamente para isso, este caso poderia ser apresentado aos acionistas, explicar o que aconteceu e pedir a eles...”⁸³

48. É nítido que Márcio não fez qualquer pergunta ao parecerista. A opinião que expõe – e que, no final das contas, corresponde ao que foi deliberado pelo conselho de administração – não guarda correspondência com o aconselhamento que havia acabado de receber. Pouco depois, Márcio impede que N.E. responda a uma das perguntas formuladas por F.M. e que poderia levar a conclusões diversas⁸⁴. A defesa invocada, vale ressaltar, é disponível para administradores que seguem uma orientação dada por terceiro com expertise na matéria afeta que, ao final, mostra-se desfavorável à companhia. Os fatos acima narrados indicam, no meu sentir, não ser essa a situação que analisamos neste caso.

49. Ademais, a jurisprudência dessa casa tem tomado cuidado para impor limites à defesa baseada na confiança em terceiros. Nos precedentes, afirmou-se que o administrador tem obrigação de analisar criticamente as opiniões que lhe são fornecidas, não podendo se valer do direito de se fiar na opinião de terceiro caso essa possua problemas identificáveis *prima facie* ou na hipótese de conhecer outros fatos que indiquem que essa não é (ou não é mais) a mais adequada⁸⁵.

50. Ora, o racional lá construído pode ser também empregado a este caso. A divergência de opiniões me parece um claro sinal de alerta, que recomendava cautela. Não vejo como admitir que um administrador possa se eximir de responsabilidade ao receber opiniões divergentes e optar, de imediato, pela posição minoritária, baseada na interpretação mais arrojada e a que corroborava o desejo já manifestado de afastar os

⁸³ Fl. 3243.

⁸⁴ Fls. 3244/3245.

⁸⁵ Faço novamente referência aos votos proferidos pela Pres. Maria Helena Santana no PAS CVM nº 25/03 e pelo Dir. Rel. Pablo Renteria no PAS CVM nº 01/2007.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

administradores e fiscais.

“Bad faith may also be evident if a controlling director or group of directors decides to pursue a certain course of action and then later retains an expert merely for the purpose of justifying the intended actions after the fact. Also, anything less than full disclosure by the directors to the expert of all material facts related to the subject of the expert advice might evidence bad faith.”⁸⁶

51. Um exemplo hipotético ajuda a ilustrar o problema. Imaginemos que um conselho de administração precisa deliberar acerca de uma questão eminentemente técnica, que admite três possíveis respostas, alternativas e excludentes: A, B ou C. Tendo em vista não terem expertise para deliberarem sozinhos e de modo informado, os conselheiros decidem contratar três especialistas, que opinam, cada qual, em favor de uma das possíveis alternativas. Ora, tendo em vista as razões que fundamentam o direito dos administradores de se fiarem em terceiros – buscar opinião especializada para solução de questões de caráter técnico – não se pode concluir que o conselho de administração, ao receber essas três opiniões conflitantes, fica automaticamente respaldado para seguir com qualquer linha de atuação. Todas as opiniões eram minoritárias, e os administradores, para deliberarem de modo informado, deveriam, a princípio, buscar mais informações.

52. Entender diferente seria permitir que o administrador pudesse solicitar um sem número de opiniões até encontrar uma que lhe sirva e descartando os aconselhamentos que contrariem a sua vontade. O administrador pode proceder desse modo, mas certamente não estará se fiando na opinião de terceiro. Ressalto não estar aqui afirmando que as coisas, no caso em exame, transcorreram dessa forma, mas apenas externando as razões pelas quais não se pode, mesmo no plano teórico, dar ao direito de se fiar uma amplitude tal que proteja decisões tomadas de supetão, com base em assessoramento divergente e minoritário.

53. Diante de todo o exposto, concluo que os Conselheiros Acusados não podem se beneficiar da *reliance defense* para afastar eventual responsabilidade derivada das deliberações tomadas.

54. Pelos mesmos motivos, também não me parece pertinente do argumento de que os Conselheiros Acusados estrangeiros haviam incorrido em erro de direito, não sendo razoável exigir que eles conhecessem o direito brasileiro. Conhecimentos específicos de direito societário não são, de certo, requisito para o exercício do cargo de administrador de companhia aberta. Mas o caso não envolve, de fato, uma situação em que os

⁸⁶ UEBLER, Thomas A. *Op. Cit.*, p. 1044.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

conselheiros recebem uma opinião especializada e de boa-fé agem de acordo com a recomendação. Ao contrário, a transcrição da RCA de 20.12.2013 deixa claro que todos os Conselheiros Acusados, inclusive os estrangeiros, procuraram amoldar o direito à deliberação que pretendiam executar, o que claramente foge do padrão de comportamento adequado⁸⁷.

55. Superados esse primeiro argumento de defesa, passo ao exame das deliberações de afastamento tomadas na RCA de 20.12.2013.

II.2. Incompetência do conselho de administração para suspender ou reconhecer a nulidade da eleição de membros dos conselhos de administração e fiscal

56. Começo essa análise registrando o ineditismo da discussão. Como bem apontado pela área técnica, não conheço caso similar, em que membros do conselho de administração tenham se arvorado no direito de afastar, em caráter temporário ou definitivo, alguns de seus colegas ou fiscais.

57. Ainda antes de entrar no mérito, afasto de plano todos os argumentos de defesa que buscam desqualificar os administradores e fiscais afastados ou os acionistas que lhes detiveram⁸⁸. O tratamento, nesse ponto, é idêntico ao dispensado à Acusação. Afinal de contas, para julgarmos de forma isenta, é necessário expurgarmos os excessos retóricos, de ambos dos lados, a fim de que nos concentremos nas questões fáticas e jurídicas relevantes.

58. A discussão relevante, a meu ver, gravita em torno da competência de um conselho de administração para tomar medidas como as que o conselho de administração da HRT adotou na RCA de 20.12.2013: (i) afastamento temporário de alguns membros do conselho de administração, que alegadamente estariam enquadrados na regra do artigo 147, §3º, e teriam sido eleitos sem a necessária dispensa da assembleia; e (ii) reconhecimento da nulidade da eleição de alguns membros do conselho fiscal, que também estariam em situação de concorrência ou conflito e seriam, portanto, inelegíveis para aquela função de acordo com o estatuto social da Companhia.

59. Para essa análise, podemos também considerar o parecer suplementar encaminhado por N.E., bem como o parecer de E.N.F., ambos elaborados após a RCA de 20.12.2013 e, conseqüentemente, desconsiderados no exame do argumento de defesa

⁸⁷ Elia Shikongo, inclusive, em mais de uma passagem expõe opiniões de cunho claramente jurídico. V. em especial fls. 3240, 3256-3257 e 3259.

⁸⁸ O eventual enquadramento dos administradores e fiscais afastados nas hipóteses previstas no §3º do artigo 147 será analisado na subseção II.3. deste voto.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

baseado no direito de se fiar na opinião de terceiros. Em que pese o brilhantismo dos pareceristas contratados e a qualidade dos pareceres apresentados, entendo que a razão está com a Acusação.

Questões jurídicas

60. O argumento de que o conselho de administração tem competência para tomar medidas drásticas como as analisadas neste processo foi construído, principalmente, a partir da premissa de que os administradores não devem cumprir com orientações da assembleia geral que se mostrem ilegais. Embora concorde com a premissa – que, vale registrar, é amplamente apoiada pela melhor doutrina⁸⁹ – parece-me, com o perdão da franqueza, que ela foi desvirtuada no caso, levando a conclusões incompatíveis com o regime da nossa Lei Societária.

61. Com efeito, a doutrina acima referida versa sobre a obrigação do conselho de administração de executar as deliberações que lhe são dadas pela assembleia geral e assinala que a administração deve se abster de cumprir deliberações assembleares passíveis de invalidação. Como se sabe, as deliberações da assembleia são, usualmente, atos sem execução imediata e que se destinam à administração, a quem competirá lhes dar concretude. Assim, caso a ordem dada pela assembleia geral à administração for eivada de vícios de tal natureza que o seu cumprimento pelos administradores implique na violação, por esses, de seus deveres fiduciários, é lícito ao administrador descumprir a orientação assemblear. Ressalto, inclusive, haver certa divergência quanto a quais deliberações poderiam ser de fato descumpridas, se apenas aquelas cujo vício pode acarretar a nulidade ou também aquelas (ou algumas das) passíveis de anulação⁹⁰.

62. Com a devida vênia, a situação em exame parece-me bastante distinta. Em primeiro lugar, por envolver deliberação acerca da eleição de administradores e fiscais. Nesse caso, a administração não precisa, a rigor, executar nenhum ato para dar

⁸⁹ Nesse sentido, cf. p. ex. ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Op. Cit.*, pp. 139-141; FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Invalidez das Deliberações de Assembleia das S/A e outros escritos sobre o tema da invalidade das deliberações sociais*. 2ª Edição, revista e aumentada. São Paulo: Malheiros, 2017, pp. 74-75; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. “Responsabilidade dos administradores de sociedade anônimas”. In: *Revista de direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo: Revista dos Tribunais, v. 42, p. 74, abr./jun. 1981, pp. 78-79; LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. “Estrutura da Companhia”. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Org.) *Direito das Companhias*. 2ª Edição. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 586; LOBO XAVIER, Vasco da Gama. *Anulação de Deliberação Social e Deliberações Conexas*. Coimbra: Atlântida Editora, 1976, p. 340; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. *Impugnação de Deliberações de Assembleia das S/A*. São Paulo: Quartier Latin, 2013, pp. 80-85.

⁹⁰ Para um resumo da discussão cf. PEREIRA, Guilherme Setoguti J. *Op. Cit.*, pp. 80-85.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

concretude à deliberação assemblear – a assinatura do termo de posse pelos eleitos é suficiente para estabelecer a relação (artigo 149). Segundo Marcelo Sacramone, o ato de eleição difere de outras deliberações assembleares, por se tratar de uma hipótese específica em que “a assembleia geral pode manifestar a vontade da companhia diretamente a terceiros, no caso, os eleitos, dispensando qualquer intermediação”⁹¹. Em segundo lugar, os administradores e fiscais afastados na RCA de 20.12.2013, quando da realização da referida reunião, já tinham tomado posse há alguns meses e vinham exercendo desde então suas funções na Companhia.

63. Noto, portanto, que a doutrina que embasa os pareceres se refere, ao menos expressamente, a um dever de não fazer, enquanto o caso concreto envolve, de fato, uma atuação proativa no sentido de desfazer atos jurídicos que, ainda que anuláveis, foram aprovados pela assembleia geral no exercício de uma de suas competências privativas (ainda que pudesse ter havido vício de vontade).

64. Indo adiante, noto que os atos praticados estavam fora da esfera da competência do conselho de administração. Começo pelo poder de destituir administradores e fiscais. A bem da verdade, os Conselheiros Acusados não deliberaram propriamente pela destituição dos Conselheiros Afastados. No entanto, as medidas que aprovaram – a saber, suspensão e reconhecimento da nulidade da eleição – foram funcionalmente equiparáveis a uma destituição, especialmente quando se têm em mente que a assembleia geral que tratou do assunto foi realizada somente três meses após a RCA de 20.12.2013.

65. No regime da Lei nº 6.404/1976, a destituição de administradores e fiscais é matéria de competência privativa da assembleia geral⁹². Também não compete ao conselho de administração dar posse aos administradores e fiscais eleitos – e ainda que assim fosse, de tal prerrogativa não decorreria o poder de anular um mandato já iniciado, ou qualquer deliberação assemblear que já produz efeitos.

66. No tocante aos conselheiros fiscais, o Conselho de Administração deliberou reconhecer a nulidade da eleição dos conselheiros. A falta de competência aqui me parece ainda mais flagrante, posto ser, no mínimo, questionável a competência da

⁹¹ V. SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Administradores de Sociedades Anônimas – Relação jurídica entre administrador e sociedade*. São Paulo: Almedina, 2014, p. 106.

⁹² “Art. 122. Compete privativamente à assembleia geral: (...) II - eleger ou destituir, a qualquer tempo, os administradores e fiscais da companhia, ressalvado o disposto no inciso II do art. 142.” Além do artigo 142, II, que trata da competência do conselho de administração para eleger e destituir os diretores da companhia, há também a hipótese do artigo 150, referente à nomeação de substituto temporária para o caso de vacância do cargo de conselheiro.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

própria assembleia geral para reconhecer a nulidade de suas deliberações anteriores. Ela pode, de certo, rever suas deliberações, cancelando-as ou mesmo alterando o seu conteúdo, retificando e ratificando atos já praticados. A melhor doutrina entende, todavia, não ter a assembleia competência para declarar nulas suas deliberações anteriores, o que seria de competência exclusiva do Poder Judiciário⁹³. Ademais, mesmo aqueles que entendem ser possível a anulação da deliberação assemblear por deliberação posterior da própria assembleia assinalam que tal prerrogativa não alcança atos que tenham produzido efeitos na esfera jurídica de terceiros⁹⁴.

67. Resta claro, portanto, que no regime da Lei nº 6.404/1976 o conselho de administração não tem competência para praticar atos como aqueles praticados pelos Conselheiros Acusados. A doutrina referente ao dever da administração de não dar cumprimento a orientações ilegais da assembleia cita, como exemplo, ordens da assembleia que usurpem competência da administração⁹⁵. Parece-me incoerente que essa mesma lógica possa servir de justificativa para que o conselho de administração pratique ato de competência privativa da assembleia geral ou do judiciário.

68. Em seu parecer, E.N.F. traz bons argumentos para justificar a atitude dos administradores, construídos a partir da divergência acerca da legitimidade dos administradores para pleitear a anulabilidade de deliberação da assembleia geral. Em primeiro lugar, entendo que esse argumento poderia, no limite, justificar a suspensão dos Conselheiros Afastados, mas não o reconhecimento da nulidade da eleição dos membros do conselho fiscal. Ressalto, ademais, que o próprio parecer indica a necessidade de se convocar uma assembleia geral no menor prazo possível, indicando que a decisão final cabe aos acionistas.

69. Reconheço que também existem bons argumentos de ordem prática em favor da suspensão de administradores e fiscais quando existe um fundado receio de que esses estão exercendo seus poderes de modo contrário aos interesses da sociedade. Todavia, nossa lei não contempla tal hipótese, que deveria ser estruturada de modo cuidadoso,

⁹³ BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; ROSMAN, Luiz Alberto Colonna. “Aprovação das Demonstrações Financeiras, Tomada de Contas dos Administradores e seus Efeitos. Necessidade de Prévia Anulação da Deliberação que Aprovou as Contas dos Administradores para a Propositura da Ação de Responsabilidade”. In: CASTRO, Rodrigo Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (coord.). *Sociedade Anônima: 30 Anos da Lei 6.404/76*. São Paulo: Quartier Latin, 2007. EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada. Volume II – Artigos 80 a 137*. 2ª Edição, Revista e Ampliada. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 466. EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada. Volume IV – Artigos 206 a 300*. 2ª Edição, Revista e Ampliada. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 508.

⁹⁴ ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S.A.* São Paulo: Saraiva, 2009, p. 279.

⁹⁵ Veja-se, nesse sentido, a lição de Adamek. Idem, pp. 139-140.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

com freios e contrapesos que mitigassem a possibilidade de abuso.

70. No regime que temos, o conselho de administração, ao afastar alguns de seus membros e do conselho fiscal, fere gravemente o arranjo institucional estabelecido na Lei nº 6.404/1976. Sobre esse ponto, faço referência ao PAS CVM nº RJ2015/8673, julgado em 14.03 e 30.05.2017 (Dir. Rel. Gustavo Borba), em que se analisou, dentre outras condutas, a atuação de administrador que se negou a fornecer informações e documentos a membros do conselho fiscal. Embora o Colegiado tenha concluído que os conselheiros fiscais estavam, de fato, abusando de sua função, tendo-lhes aplicado penas proporcionais à gravidade da falha, ressaltou não poder o administrador adotar medidas que impedissem aqueles fiscais de cumprirem seus deveres legais.

71. Em resumo, os Conselheiros Acusados não poderiam ter recorrido à autotutela, ainda que de fato acreditassem que os Conselheiros Afastados ocupavam cargos em reais concorrentes e que, por tal motivo, vinham tomando atitudes contrárias ao interesse social. A palavra final é da assembleia geral, que podia eleger novos conselheiros ou, ao menos no caso do conselho de administração, conceder a dispensa prevista no §3º do artigo 147. Cabia, portanto, ao conselho de administração convocar, no menor tempo possível, assembleia geral extraordinária para deliberar sobre a questão. Nesse ínterim, diante de receio motivado, o conselho de administração podia ser cauteloso com suas pautas, a fim de evitar, na medida do possível, a discussão de assuntos estratégicos e sigilosos com os conselheiros cuja situação causa preocupação.

72. Por fim, se o conselho de administração entender que a situação é tal forma extrema que mesmo as medidas acima indicadas são insuficientes, deve propor ação junto ao Poder Judiciário – que, independentemente da discussão acerca da legitimidade ativa, não deveria ter por objeto a anulação da eleição, uma vez que a assembleia geral deveria poder rever seus atos para, inclusive, sanar irregularidades caso considerasse ser essa a melhor alternativa.

73. Diante de tudo o que expus, concluo pela improcedência da tese jurídica sustentada pelos defendentes e, conseqüentemente, pela ilegalidade da deliberação tomada na RCA de 20.12.2013. Afinal, a possibilidade dos administradores de deixarem de cumprir uma orientação ilegal emanada pela assembleia geral (ou seja, uma possibilidade de não fazer) é hipótese excepcional, que deve ser interpretada restritivamente, e que, conseqüentemente, não pode justificar a prática de atos (o fazer) que excedem a competência da administração e usurpam prerrogativas da assembleia geral e do Poder Judiciário.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Pressupostos fáticos

74. Noto, ainda, que os pareceres contratados se baseiam em certos pressupostos fáticos que, no meu sentir, não se encontravam presentes no caso.

75. Em benefício da síntese, tomarei como referência as lições de Vasco da Gama Lobo Xavier mencionadas por E.N.F., notório especialista na matéria, em seu parecer. O jurista português indica que a possibilidade do administrador descumprir uma deliberação da assembleia é excepcional e não deve ser interpretada como dando ao administrador o direito de “controlar pura e simplesmente a desconformidade da deliberação em causa com o interesse social”. O caráter excepcional da decisão de não cumprir com uma deliberação da assembleia (ressalto que, pelos motivos que expus anteriormente, sequer havia no caso concreto deliberação a ser cumprida) reforça a diligência esperada da administração.

76. Assim, tal decisão exige uma avaliação bastante cuidadosa dos fatos, que pondere “as probabilidades de uma futura anulação e os inconvenientes da execução [da deliberação assemblar] em tal hipótese”. Nessa toada, somente poderia deixar de ser cumprida orientação que padecesse de “vício extensivo”, cuja “execução pode trazer para a sociedade prejuízos consideráveis, os quais não podem ser remediados pela anulação subsequente”.

77. Penso que as lições do ilustre jurista português são perfeitamente compatíveis com o nosso sistema e indicam o cuidado que se espera dos administradores em situações dessa natureza. Contudo, com a devida vênia, essa não me parece ser a situação em exame. Nesse ponto, relembro que N.E. diz em sua exposição ao conselho não vislumbrar consequências relevantes para a companhia em razão dos atos praticados pela HRT com a intervenção dos administradores e fiscais.

78. A acusação alega que os Conselheiros Acusados deliberaram pelo afastamento dos Conselheiros Afastados não para proteger legítimos interesses da companhia, mas para resguardar interesses dos membros do conselho que vinham sendo questionados, configurando, assim, desvio de poder na forma do artigo 154 da Lei Societária. Valendo-se mais uma vez das lições de direito administrativo acerca da prova do desvio de poder, noto que a falsa urgência ou a pressa na tomada de determinado ato é típico indício de ato praticado com desvio de poder⁹⁶. No caso, é nítida a pressa dos Conselheiros Acusados em afastar os Conselheiros Afastados. A RCA de 20.12.2013 foi convocada em regime de urgência; as deliberações foram tomadas quando apenas

⁹⁶ CRETELLA Jr., J. *Op. Cit.*, p. 108 e p. 119.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

cinco dos onze membros do conselho estavam presentes; e, como visto acima, as exposições dos pareceristas indicavam uma série de pontos controversos que demonstravam a conveniência de maior reflexão e aprofundamento.

79. Ainda no tocante à urgência, ressalto que, após a volumosa instrução deste processo, não há notícia de nenhum fato que indique que os administradores afastados estivessem, de fato, tomando medidas contrárias aos interesses da HRT. No tocante ao projeto de monetização do gás de Solimões, não foram trazidos elementos que permitam suspeitar de modo minimamente fundado de que os Conselheiros Afastados estivessem buscando prejudicar a companhia para beneficiar possíveis concorrentes. A toda evidência, pensar diferente da maioria não é prova de atuação contrária ao interesse social.

80. Cabe lembrar que a denúncia de Márcio surge meses depois de os Conselheiros Afastados terem tomado posse. Esses haviam se apresentado ao conselho na primeira reunião que participaram e existem fartas evidências demonstrando que todos os conselheiros estavam familiarizados com os currículos dos demais. Alguns Conselheiros Acusados alegarem esse fato não indica um comportamento contraditório: eles conheciam sim a situação de fato, mas não as consequências jurídicas daí advindas. Ora, se o que explica a mudança de comportamento dos Conselheiros Acusados é apenas o desconhecimento das consequências jurídicas da falta de dispensa exigida pelo artigo 147, §3º, resta claro que não havia premência que justificasse a tomada de medidas drásticas.

81. Mais ainda. Se os Conselheiros Acusados de fato acreditavam que o simples conflito potencial fazia com que os Conselheiros Afastados estivessem atuando em desacordo com a Lei e que essa situação colocava a Companhia em uma situação de risco, a qual precisava ser urgentemente remediada, não havia razão para tratar de modo diferente os dois outros conselheiros que, naquele momento, exerciam cargos em sociedades que também atuavam nas áreas de óleo e gás e energia.

82. No direito administrativo, em que as discussões sobre a prova do desvio de poder foram, até hoje, mais desenvolvidas, reconhece-se também como indícios do desvio a disparidade de tratamento e a contradição do ato com atos anteriores ou posteriores⁹⁷. Ou seja, ainda que fosse possível, em teoria, estender a possibilidade excepcional de o conselho de administração deixar de cumprir uma deliberação assemblear gravemente maculada de modo a também autorizar o referido conselho a

⁹⁷ CRETELLA Jr., J. *Op. Cit.*, p. 108.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

praticar ato que excede sua competência, tornando sem efeito uma deliberação assemblear que já havia sido executada e produzia efeitos há alguns meses – posição que, repiso, entendo indefensável –, não se encontram presentes *in casu* os pressupostos fáticos necessários para que os administradores exercessem tal prerrogativa.

83. Penso que os fatos objeto deste processo demonstram uma defesa de posição que ultrapassa, em muito, os limites fixados na lei e as razões de proporcionalidade. Os administradores acusados foram sempre arrojados na escolha das teses que lhes permitissem pôr de lado os administradores e fiscais que vinham lhes fazendo oposição. Ao mesmo tempo, sempre foram conservadores na interpretação de matérias que poderiam eventualmente favorecer seus opositores – incluindo aqui na identificação de motivos para adiar a realização de uma assembleia geral.

84. Reconheço, por outro lado, que o grupo não alinhado à administração original também adotou medidas drásticas durante a acirrada disputa pelo controle da HRT. A renúncia coletiva da maioria do conselho após a RCA de 20.12.2013, por exemplo, demonstra a disposição de desestabilizar a administração, ainda que à custa de paralisar a Companhia. Não se pode, portanto, afastar a possibilidade de que excessos – e até mesmo irregularidades – tenham sido praticados pelos Conselheiros Afastados. Todavia, ainda que esse tenha sido o caso, a eventual má conduta desses administradores e fiscais não foi tratada neste processo e, como visto acima, não serviria de justificativa para os atos praticados pelos Conselheiros Acusados.

85. Também não se pode ignorar o momento de forte instabilidade pelo qual a HRT passava. A tentativa de tomada hostil de controle de 2012 é apenas um exemplo, bastante ilustrativo, das diferentes e inconciliáveis perspectivas que haviam à época acerca da melhor forma de conduzir a Companhia, e existem muitos elementos indicando que a administração original pretendia, acima de tudo e ainda que por cima de todos, dar andamento às atividades e aos investimentos que já se desenvolviam no âmbito da Companhia.

86. Fato é que mesmo boas intenções e legítimas preocupações não autorizam a prática de todo e qualquer ato. As medidas analisadas neste caso afiguram-se de tal modo incompatíveis com o regime da Lei nº 6.404/1976 e desproporcionais com os problemas que alegadamente as justificaram que não vejo como não concluir pela ilegalidade dos atos praticados pelos administradores. Por tal motivo, entendo que Márcio, Wagner, John e Elia violaram o artigo 154 da Lei Societária na RCA de 20.04.2018, por terem tomado medidas que não só excediam as competências do conselho como também eram flagrantemente desproporcionais às alegadas ameaças aos



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

interesses da Companhia.

II.3. Notas sobre a suposta violação ao artigo 147, §3º

Exegese do artigo 147, §3º, da Lei nº 6.404/1976

87. Embora o que disse acima seja suficiente para concluirmos pela violação ao artigo 154 da Lei Societária pelos conselheiros que, na RCA de 20.12.2013, afastaram alguns de seus colegas e declararam nula a eleição de alguns dos seus fiscais, entendo pertinente tecer algumas considerações acerca do artigo 147, §3º, da Lei nº 6.404/1976. Referido dispositivo foi incluído na reforma de 2001 e assim dispõe:

Art. 147. (...)

§3º O conselheiro deve ter reputação ilibada, não podendo ser eleito, salvo dispensa da assembleia-geral, aquele que:

I - ocupar cargos em sociedades que possam ser consideradas concorrentes no mercado, em especial, em conselhos consultivos, de administração ou fiscal; e

II - tiver interesse conflitante com a sociedade.

88. Começo com uma análise individualizada dos incisos I e II.

89. O inciso I se refere a “sociedades que possam ser consideradas concorrentes no mercado”. No direito concorrencial, a definição de concorrência usualmente envolve a identificação do mercado relevante – “conjunto de agentes econômicos (consumidores e produtores) que efetivamente reagem e limitam as decisões referentes a estratégias de preços, quantidades, qualidade (entre outras) da empresa resultante da operação”⁹⁸. Para definir o mercado relevante, são consideradas a dimensão produto e a dimensão geográfica. Ou seja, não se concebe, a princípio, uma concorrência genérica, que ignora as características do mercado.

90. Sem ter a pretensão de transplantar para o direito societário complexidades próprias do direito antitruste, registro minha discordância com as interpretações do inciso I do §3º do artigo 147 que assinalam que a simples coincidência de atividades incluídas no objeto social é suficiente para caracterizar duas sociedades como concorrentes. Da mesma forma, parece-me que a concorrência potencial ou futura não deve, a princípio, ser considerada suficiente para os fins do referido dispositivo.

⁹⁸ V. o Guia de Análise de Atos de Concentração Horizontal editado pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Disponível em http://www.cade.gov.br/aceso-a-informacao/publicacoes-institucionais/guias_do_Cade/guia-para-analise-de-atos-de-concentracao-horizontal.pdf/view



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

91. Segundo a doutrina, o artigo 147, §3º, da Lei nº 6.404/1976 decorre de preocupações externadas por parte dos participantes do mercado em razão dos dispositivos da reforma de 2001 que deram aos acionistas minoritários e preferencialistas maior poder para indicar membros para o conselho de administração. O §3º visaria proteger o segredo empresarial da companhia, evitando que empresas concorrentes obtivessem informações estratégicas por meio de um conselheiro.

92. Embora tal preocupação seja, sem dúvida, meritória, é necessário perceber que ela restringe o direito dos minoritários e preferencialistas de escolherem membros para os conselhos de administração e fiscal. Como já destacado pela CVM em decisão anterior, a regra, na prática, não se aplica ao controlador, uma vez que ele poder aprovar a dispensa para os candidatos que indicar⁹⁹. Na verdade, nas companhias com controle definido, a regra acaba por dar ao bloco de controle o direito de vetar os conselheiros indicados por minoritários e preferencialistas que se enquadrem no artigo 147, §3º.

93. A melhor interpretação do dispositivo é, portanto, aquela que preserva os interesses comerciais da companhia sem impor uma restrição excessiva aos acionistas minoritários (e, conseqüentemente, sem dar ao controlador um direito de veto desproporcional ao atingimento das finalidades que justificaram a inclusão do citado dispositivo). Essa ponderação de interesses visando à construção de uma solução equilibrada é, contudo, extremamente difícil.

94. Por um lado, pode-se imaginar situações em que mesmo casos de concorrência potencial poderiam justificar cautela na eleição de administrador. Se a companhia, por exemplo, estuda começar uma nova operação, em uma área até então não explorada (mas inserida em seu objeto social), é possível que tal cautela seja necessária. A concorrência é potencial, no sentido de que ainda não existe, mas real, uma vez que efetivamente se fará presente caso a companhia dê andamento ao seu plano. A constatação acerca da concorrência efetiva (ou da possibilidade de essa existir) deve, a meu ver, considerar o mercado relevante no caso concreto, ainda que o conceito seja, para fins do artigo 147, §3º, trabalhado com menos nuances do que no direito concorrencial.

95. Ademais, deve-se ponderar que quanto mais indeterminado for o conceito de concorrência, maior a dificuldade para analisar, de forma minimamente objetiva, a incidência da regra e, conseqüentemente, maior o espaço para abusos. A concorrência potencial, em mercados não delimitados, pode não ser conhecida pelos acionistas

⁹⁹ V. voto do Presidente Marcelo Trindade no Processo Administrativo CVM RJ2007/0191, j. em 23.01.2007.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

minoritários ou pelos demais participantes do mercado. Mesmo quando essa potencialidade é restrita a iniciativas já planejadas, se estará muitas vezes diante de fatos desconhecidos do público externo. Como pode, portanto, o acionista minoritário que pretende indicar um conselheiro ou mesmo o conselheiro por ele indicado prestar uma declaração tão ampla?

96. Já o inciso II trata do conselheiro que “tiver interesse conflitante com a sociedade”. A qual conflito de interesses o dispositivo se refere? O artigo 156, como se sabe, apresenta uma solução para conflitos que surjam entre um administrador e a sociedade. Entender que os dois dispositivos se referem ao mesmo conflito leva a uma assistemática incompatível com o regime da lei. A melhor interpretação, nesse ponto, parece ser a de que o artigo 156 se refere a um conflito eventual, episódico, enquanto o artigo 147, §3º, II, trata de um conflito permanente¹⁰⁰.

97. Com efeito, apenas o conflito constante justifica que cautelarmente se proíba determinado agente, salvo dispensa da assembleia, de exercer o cargo para o qual foi indicado. Ademais, o entendimento contrário também resultaria nas mesmas dificuldades de ordem prática a que me referi acima. Se o inciso II do §3º do artigo 147 abarcasse mesmo um conflito pontual, como poderia o acionista ou o conselheiro prestar uma declaração tão ampla, antes mesmo de o conselheiro ingressar na companhia?

98. Verifica-se, portanto, que os dois incisos do §3º do artigo 147 precisam ser interpretados com certa parcimônia. A concorrência do inciso I precisa ser delimitada, de modo a referir-se apenas a casos em que exista uma concorrência efetiva entre duas sociedades (ou, se muito, uma expectativa razoável de que essas venham a se encontrar em uma situação de efetiva concorrência). Nesse exercício, parece-me imprescindível a identificação cuidadosa do(s) mercado(s) relevante(s) para a companhia. O conflito de interesses mencionado no inciso II também precisa ser interpretado de forma restritiva, de modo a abarcar somente situações de conflito permanente, respeitado o tratamento dado aos conflitos eventuais pelo artigo 156 da mesma Lei Societária.

99. A interpretação dos incisos I e II como atributos cumulativos é uma possível solução. De fato, a conjunção aditiva “e” que os separa parece¹⁰¹ indicar que a regra do §3º aplica-se somente nas hipóteses em que os requisitos dispostos nos dois incisos

¹⁰⁰ EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. Volume III – Artigos 138 a 205. 2ª Edição, Revista e Ampliada. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p.93.

¹⁰¹ É o que defende Diego Billi Falcão em seu livro *Interlocking Board – Aspectos Societários da Interligação Administrativa*. São Paulo, Quartier Latin, 2016.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

forem observados cumulativamente. Nesse caso, o inciso II qualifica a concorrência que justifica a incidência da norma – é a atuação em determinado segmento que coloque as duas companhias em permanente estado de conflito de interesses. Todavia, essa solução demandaria não só uma revisão das interpretações anteriores da CVM acerca da matéria¹⁰² como também da própria Instrução CVM nº 367/2002.

100. Outras soluções são também possíveis e, talvez, mais adequadas. A própria Instrução CVM nº 367/2002 indica situações em que o conflito de interesses não decorre do fato de o conselheiro ocupar cargos em sociedades que possam ser consideradas concorrentes no mercado, mas sim de ter sido eleito por acionista que também elegeu conselheiro de administração em sociedade concorrente, com o qual mantém vínculo de subordinação (artigo 2º, §1º, da Instrução CVM nº 367/2002). Existem bons argumentos para justificar a manutenção dessa hipótese no rol de situações abarcadas pelo artigo 147, §3º, da Lei Societária.

Análise do caso concreto

101. A tese de Márcio de que os Conselheiros Acusados teriam violado o artigo 147, §3º, da Lei nº 6.404/1976 foi baseada nos seguintes argumentos¹⁰³:

- (i) F.M. era membro do conselho fiscal de Duke International Energy Geração Paranapanema S.A.¹⁰⁴ e acionista relevante de Companhia Energética de Brasília S.A.¹⁰⁵;
- (ii) O.P. era diretor presidente de Pan American Energy;
- (iii) M.P. era membro do conselho fiscal da CEB e suplente de F.M. no conselho fiscal da Duke¹⁰⁶; e
- (iv) E.F. era conselheiro fiscal suplente da Duke e diretor administrativo e financeiro da Sevan Marine Serviços de Perfuração Ltda¹⁰⁷.

¹⁰² V. o já mencionado Processo Administrativo CVM RJ2007/0191.

¹⁰³ Fls. 1951/1953.

¹⁰⁴ Quanto à Duke, foram utilizados Formulários de Referências de 24.07.2012 e de 02.05.2013.

¹⁰⁵ Quanto à CEB, foi utilizado Formulário de Referência de 25.04.2013. O fato de ser F.M. acionista da companhia é admitido pelo mesmo e incontroverso.

¹⁰⁶ Ressalva-se que M.P. não consta entre os conselheiros fiscais listados no Formulário de Referência de 25.04.2013 da CEB, visto ter sido eleito apenas em 30.04.2013, de acordo com o Formulário de Referência datado de 08.05.2013. Também não se encontra no Formulário de Referência da Duke de 02.05.2013, vez que não foi reconduzido ao cargo.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

102. Analisando os fatos constantes nos autos, não encontro elementos que nos permitam concluir, de forma minimamente segura, que nenhuma dessas empresas fosse, então, concorrente da HRT, nem identifique nenhuma hipótese de conflito de interesses de natureza permanente.

103. Duke e CEB atuavam na área de energia elétrica. À época, Duke possuía 8 (oito) usinas hidrelétricas, localizadas no rio Paranapanema, e atuava preponderantemente nas áreas de geração e comercialização de energia elétrica originária de fontes renováveis. Já a CEB era uma sociedade de economia mista controlada pelo governo do Distrito Federal, cujas receitas eram advindas preponderantemente da geração, transmissão e distribuição de energia elétrica.

104. O simples fato de a HRT possuir a geração de energia elétrica em seu objeto social não é suficiente para caracterizar todas as empresas que atuam nesse setor como suas concorrentes. A HRT não atuava de fato no setor e as discussões acerca da eventual construção de uma planta termelétrica para monetização do gás de Solimões não parecem suficientes para configurar a concorrência a que se refere o inciso I do §3º do artigo 147. Afinal de contas, a definição de concorrência dependeria de alguma análise acerca do mercado relevante, de modo a verificar se o potencial exercício de atividades coincidentes levava de fato à concorrência.

105. Márcio alega que F.M. teria criado empecilhos para o projeto da HRT relativo à geração de energia. O fato de F.M. divergir de Márcio quanto ao projeto não pode, naturalmente, ser suficiente para concluir que estava atuando em detrimento da Companhia – na atividade empresarial, pessoas razoáveis e qualificadas podem ter (e frequentemente têm) percepções diferentes que as levam a tomar decisões em sentidos opostos – se assim não fosse, possivelmente não teríamos a regra da decisão negocial (*business judgment rule*). No caso concreto, ressalto que a SEP procedeu a um exame bastante cuidadoso das atas das reuniões do conselho de administração, concluindo que as críticas de F.M. não foram incisivas, muito menos determinantes para que o projeto não fosse levado adiante.

106. Já a Pan American atuava na área de produção de óleo e gás. Suas atividades, todavia, concentravam-se preponderantemente na Argentina, Bolívia e Chile, localidades em que a HRT, ao que consta, não planejava atuar. Na volumosa documentação produzida no caso, não há qualquer elemento que nos permita concluir

¹⁰⁷ Sevan é uma subsidiária de Sevan Drilling ASA, cujas informações públicas podem ser acessadas por meio do link <<http://www.sevandrilling.com/section-10-38-financial-reports.html>>.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

que tais empresas atuavam no mesmo mercado relevante e, conseqüentemente, concorriam entre si.

107. Caso admitíssemos que tais sociedades pudessem ser consideradas concorrentes pelo simples exercício de atividades coincidentes, ainda que em mercados distintos, teríamos, como visto acima, que reconhecer que T.W.E. e J.P.A. também estavam em situação de conflito em razão dos cargos que assumiram em outras sociedades enquanto estavam no conselho de administração da HRT. Esse fato, a meu ver, indica que o que levou os acusados a afastar que F.M., O.P., M.P. e E.K. na RCA de 20.12.2013 não foi a preocupação de proteger a HRT de seus concorrentes.

108. A situação da Pan American é um pouco distinta das demais sociedades e demanda uma análise também na perspectiva do conflito de interesses previsto no inciso II do §3º do artigo 147. O conflito, no caso, decorria do fato de que a Bidas, detentora de 40% da Pan American, possuía direito de preferência para adquirir participação no campo de Polvo que estava sendo à época negociada pela HRT.

109. Esse conflito de interesses não me parece ter o caráter de permanência que exige o artigo 147, §3º, II. Como ressaltado acima, o artigo 156 disciplina conflitos episódicos, dando-lhes outro tratamento. Os autos demonstram que O.P. adotou desde o início uma postura bastante correta com relação à matéria, declarando seu conflito e se retirando das reuniões do conselho de administração quando a mesma era discutida. Ademais, verifica-se que, após o decurso do prazo para exercício do direito de preferência, os demais conselheiros indicaram à O.P. que o conflito havia se encerrado e solicitaram a sua opinião acerca de certos aspectos da operação.

110. Posteriormente, Márcio passou a alegar que O.P. havia sido responsável pela demora da Bidas para se manifestar, o que teria causado prejuízos para a HRT. Não há, todavia, nenhuma evidência nesse sentido. A Bidas tinha até julho de 2013 para se manifestar sobre o direito de preferência e o fez dentro desse prazo.

111. Por fim, a Sevan é subsidiária de uma companhia norueguesa de perfuração *offshore*. Suas atividades no Brasil basicamente restringiam-se a contratos com a Petrobras. Não há, portanto, situação de concorrência entre a Sevan e a HRT. Ademais, o fato de a Sevan fornecer produtos a um concorrente da HRT e a possibilidade dela vir no futuro a fornecer produtos à HRT não parecem se enquadrar nas hipóteses previstas no artigo 147, §3º. Ressalto que, assim como no caso dos demais administradores e fiscais afastados, a acusação procedeu a um exame bastante cuidadoso das atas das reuniões do conselho de administração, não tendo identificado nenhuma iniciativa de E.K. que pudesse ser atribuída à promoção de interesses da Sevan.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

112. A análise da situação de cada um dos administradores e fiscais afastados reforça, a meu ver, que a decisão dos Conselheiros Acusados não buscou proteger a HRT, mas afastar da Companhia o grupo de pessoas que tinham uma visão diferente quanto a melhor forma de conduzir os negócios e atividades sociais, o que reforça a conclusão de que houve efetiva violação ao artigo 154 da Lei nº 6.404/1976.

III. IRREGULARIDADES NA AGE DE 19.03.2014

113. Passo agora às acusações referentes à propositura de ação de responsabilidade civil contra E.K. e M.P., aprovada na AGE de 19.03.2014. Começarei pelo exame da conexão entre a referida deliberação a ordem do dia da AGE de 19.03.2014, para então discutir a responsabilidade do presidente da assembleia e do acionista que propôs a medida.

III.1. Conexão da Propositura de Ação de Responsabilidade Civil com a Ordem do Dia da AGE de 19.03.2014

114. A conexão entre os itens constantes da ordem do dia da AGE de 19.03.2014 e a deliberação tomada no referido conclave pela propositura da ação de responsabilidade em face dos conselheiros fiscais foi examinada no Processo Administrativo CVM nº RJ2014/3511. Em sua defesa, John alega que o fato de haver processo específico para discussão desse ponto representaria verdadeira prejudicial de mérito e, por tal motivo, pede o arquivamento desta acusação sem o julgamento do mérito.

115. Discordo da tese de que o assunto tinha de ser necessariamente analisado no processo administrativo. Embora aquele processo tenha, de fato, sido apreciado antes desse julgamento, não haveria qualquer irregularidade caso as coisas tivessem transcorrido do modo oposto. Nessa hipótese, a conexão seria examinada nesse processo sancionador e o outro processo provavelmente seria arquivado em razão da perda do seu objeto.

116. Da mesma forma, parece-me de todo improcedente o argumento de que a deliberação tomada no Processo Administrativo CVM nº RJ2014/3511 tenha configurado nova orientação acerca da matéria, sendo vedada interpretação retroativa. Sobre esse ponto, convém esclarecer que a CVM não havia antes adotado entendimento diferente. Ademais, parece-me que a decisão anterior sequer inova acerca do direito, mas apenas discute a aplicação de uma regra já conhecida ao caso concreto. Assim sendo, é claro que não incide, neste caso, a vedação estabelecida no artigo 2º, inciso XIII, da Lei nº 9.784/1999.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

117. Fato é que, em 27.09.2016, o Colegiado analisou o Processo Administrativo CVM nº RJ2014/3511, decidindo, por unanimidade, pela manutenção do entendimento da área técnica. Cabe destacar o seguinte trecho do voto do Diretor Relator Henrique Machado:

“Em uma interpretação literal e lógica, percebe-se que não há correlação direta entre nenhum item da pauta e a deliberação quanto à propositura da ação de responsabilidade em face dos conselheiros fiscais. Nesse sentido, assiste razão à Área Técnica quando, por meio do RA/CVM/SEP/GEA-3/Nº29/14, afirma que a propositura de ação de responsabilidade não é consequência – muito menos consequência direta – da eleição de novos administradores ou conselheiros fiscais.”

118. Analisando os argumentos de defesa, não encontro nada que justifique a revisão da bem fundamentada decisão tomada pelo Colegiado no Processo Administrativo CVM nº RJ2014/3511.

119. Segundo os Acusados, a própria inclusão do item “iii” na ordem do dia¹⁰⁸ da AGE de 19.03.2014 decorreu do afastamento de E.K. e M.P. de seus cargos de conselheiros fiscais, por conta de seus conflitos, o que fez com que os acionistas refletissem naturalmente quanto às irregularidade de suas eleições, e, por consequência, quanto à propositura da ação social. Tal conexão teria sido confirmada por um segundo parecer de N.E., que segundo John teria sido dolosamente omitido pela Acusação dos autos desse PAS.

120. O argumento não traz nada de novo à discussão, tendo sido bem enfrentado pelo Diretor Relator Henrique Machado quando da apreciação do Processo Administrativo CVM nº RJ 2014/3511:

“10. O fato de a Companhia ter convocado uma assembleia para eleger novos membros para o Conselho Fiscal não permite, de modo algum, ao acionista concluir que eventual propositura de ação de responsabilidade será deliberada com relação aos conselheiros afastados por meio da reunião do Conselho de Administração anterior, afastamento esse, inclusive, cuja regularidade estava sendo questionada judicialmente.”

121. Vale lembrar que a eleição de novo membro do conselho fiscal já estava prevista na pauta da AGE que se realizaria em 15.01.2014¹⁰⁹, posteriormente adiada,

¹⁰⁸ “6. Ordem do Dia: Deliberar sobre as seguintes matérias: (i) Reduzir o número de membros do Conselho de Administração da Companhia de 11 (onze) para 7 (sete); (ii) Eleger os membros do Conselho de Administração da Companhia, incluindo o Presidente e o Vice-Presidente do Conselho de Administração; (iii) Eleger os membros do Conselho Fiscal da Companhia.”

¹⁰⁹ Fls.70/70-v. “(iii) Eleger os membros do Conselho Fiscal da Companhia, para preencher os cargos vagos, sendo um membro efetivo e um membro suplente”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

cuja convocação se deu em 11.11.2013 – antes, portanto, da RCA de 20.12.2013. A eventual propositura de ação de responsabilidade não era consequência direta da ordem do dia da AGE originalmente convocada e não passou a ser consequência direta da AGE de 19.03.2014 em razão das deliberações tomadas na RCA de 20.12.2013.

122. O fato de E.K. e M.P não terem sido indicados para compor novamente o conselho fiscal não indica violação, por parte desses conselheiros fiscais, aos deveres que lhes cabiam observar no exercício do cargo. É razoável supor que um conselheiro que viola seus deveres e causa prejuízos à companhia não será reconduzido ao cargo, mas daí não se pode concluir que há relação lógica entre o fato de não se propor a reeleição de um conselheiro e a propositura de ação de responsabilidade.

123. Em seu memorial, JG assinala que a deliberação acerca da ação social seria uma questão prejudicial à eleição de membros para o conselho fiscal. O argumento, embora engenhoso, me parece inaceitável. Em razão da decisão judicial, E.K. e M.P. foram reconduzidos ao conselho fiscal, havendo, portanto, apenas um cargo a ser preenchido. Caso a administração entendesse que os acionistas deveriam deliberar sobre a qualificação dos referidos conselheiros, ou, mais especificamente, quanto à violação ao artigo 147, §3º, e à regra estatutária, deveriam convocar assembleia para tanto.

124. Entender que a eventual responsabilidade desses conselheiros era questão prejudicial à eleição do conselho fiscal, posto que determinaria o número de vagas do referido órgão, significaria, em última instância, que qualquer assembleia geral convocada para preencher lacuna nos conselhos de administração e fiscal poderia, incidentalmente, deliberar sobre a propositura de ação de responsabilidade dos membros dos referidos conselhos. Afinal de contas, essa resultaria no afastamento do conselheiro em face do qual a companhia irá propor ação e deve-se, nas eleições do conselho, já preencher cargos vagos e cargos que deveriam estar vagos. Parece-me claro que o argumento é, portanto, de todo improcedente.

125. Do mesmo modo, o argumento de que todas as matérias da AGE de 19.03.2014 eram típicas de assembleias gerais ordinárias tampouco acode à JG, vez que não é a mera previsão de qualquer das matérias listadas no artigo 132 que autoriza a votação da propositura de ação social em assembleia geral extraordinária, nos termos do §1º do artigo 159 da Lei Societária, mas sim a decorrência direta de um assunto incluído em sua ordem do dia, o que demanda uma análise casuística.

126. A razão pela qual a ação de responsabilidade civil contra administrador pode ser deliberada em AGO mesmo que não conste da ordem do dia é o fato de que, nessa assembleia, os acionistas tomam as contas dos administradores (artigo 132, I, primeira



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

parte). Nesse ponto, reporto-me ao voto que proferi no julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/10556:

“a deliberação acerca da propositura de ação de responsabilidade civil em face dos administradores é o consectário lógico, ainda que não necessário, da reprovação de suas contas. Tanto assim que a ação de responsabilidade pode ser deliberada na assembleia geral ordinária mesmo que não conste da ordem do dia, uma vez que se presume que essa será motivada pelo fato que justificou a rejeição das contas dos administradores, ou a sua aprovação com ressalva.”¹¹⁰

127. A acionista acusada argumenta também que compete à mesa da assembleia conduzir os trabalhos e decidir sobre as matérias postas a debate. Assim, ainda que a deliberação tivesse de fato violado o artigo 159, §1º, a responsabilidade por tal infração deveria recair sob o presidente da assembleia.

128. O conteúdo do dever do presidente da assembleia no regime da Lei nº 6.404/1976 é assunto ainda pouco explorado, porém bastante controverso¹¹¹. Sem pretender aqui me estender nesse debate, ressalto desconhecer qualquer entendimento de que as responsabilidades do presidente pelo controle dos trabalhos da assembleia seriam de tal monta que afastariam a responsabilidade do acionista pelos atos que pratica durante a assembleia. A jurisprudência dessa casa parece, inclusive, caminhar em sentido contrário, quando reconhece que a regra de impedimento de voto é direcionada primordialmente ao acionista¹¹²⁻¹¹³. Portanto, cabe primordialmente ao acionista a responsabilidade pelo seu voto, bem como por qualquer outro ato que praticar durante a assembleia geral, razão pela qual afasto, também, este argumento de defesa.

129. Também discordo do argumento de que o fato de a propositura da ação de responsabilidade ter sido aprovada por ampla maioria indicaria sua legitimidade. Não estamos a analisar a legitimidade da deliberação, mas sim sua legalidade. O fato de

¹¹⁰ J. em 24.10. 2016, Dir. Rel. Pablo Renteria.

¹¹¹ Penso que a controvérsia decorre em larga medida do fato de a Lei nº 6.404/1976 tratar do assunto de forma lacônica, com referências esparsas ao presidente nos artigos 87, §§ 1º e 3º, 95, inciso II, 118, §8º, e 128, e menções genéricas à mesa nos artigos 128, 130, caput e §1º, “a” e “b”, 134, 141, §1º, e, finalmente, 157, §2º. Em outras jurisdições, o presidente da assembleia tem poderes definidos de forma mais precisa e, conseqüentemente, responsabilidades mais claras.

¹¹² V. o voto da Presidente Maria Helena Santana e do Diretor Otávio Yazbek no Processo Administrativo CVM nº RJ2009/13179, j. em 09.09.2010, bem como o voto da Diretoria Luciana Dias no Processo Administrativo CVM nº RJ2013/10913, j. em 25.03.2014.

¹¹³ Os precedentes acima indicados ressaltam, contudo, que o presidente da assembleia pode não computar votos que contrariem frontalmente a lei. Enfatiza-se, contudo, que tal poder deve ser exercido quando a ilicitude se coloca de forma evidente.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

determinada matéria ser aprovada pela maioria dos acionistas pode até ser invocado nos casos em que, por exemplo, discute-se a comutatividade de uma transação com parte relacionada (quando a aprovação por uma maioria desinteressada é usualmente aceita como argumento de defesa), mas não tem peso quando se discute uma violação como a aqui em exame. A duas, porque compareceram à AGE de 19.03.2014 acionistas representantes de apenas 38,07% do capital social da Companhia¹¹⁴, não sendo a maioria simples dos presentes indicativo de que a maioria dos acionistas intuiu que tal pauta seria deliberada a partir da leitura da ordem do dia.

130. É importante destacar que à época em que a AGE de 19.03.2014 foi convocada, a JG detinha participação acionária bastante relevante na HRT e mantinha contato com a administração da Companhia, inclusive para questões relacionadas ao referido conclave (vide item IV abaixo). Assim, caso entendesse pertinente, poderia (e deveria) ter solicitado à administração da Companhia que incluísse na ordem do dia a propositura da ação de responsabilidade contra E.K. e M.P. No meu sentir, o fato de não ter assim procedido indica uma estratégia deliberada de esconder as medidas que pretendia implementar contra os conselheiros fiscais que, até o seu afastamento, vinham questionando fatos praticados pelos administradores que estavam, à época da AGO, alinhados com a JG.

131. A prestação antecipada de informações completas acerca das assembleias gerais é fundamental para permitir a ampla participação dos acionistas. Por diversos motivos, uma parcela bastante significativa dos acionistas se faz representar na assembleia por representantes que chegam instruídos para votar de certa forma nos itens previamente propostos pela administração, com pouca ou nenhuma margem de manobra para fazer propostas ou alterar o conteúdo de suas orientações de voto em virtude de ajustes que eventualmente venham a ser negociados na assembleia pela coletividade dos acionistas. Outra parcela, cada vez mais representativa, encaminha seus votos antecipadamente por meio dos boletins de voto à distância.

132. Diante dessa realidade, resta patente a importância da informação disponibilizada quando da convocação da assembleia, fato que justificou a edição da Instrução CVM nº 481/2009. Penso que por esse mesmo motivo as companhias abertas devem ser bastante criteriosas em aceitar deliberações que fujam da ordem do dia. Questões incidentais, relacionadas à condução dos trabalhos da assembleia, podem naturalmente ocorrer, mas as “consequências diretas” previstas no artigo 159, §1º, da Lei Societária devem ser interpretadas de forma restritiva, a fim de evitar abusos e

¹¹⁴ Fls. 2506/2513.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

garantir a todos os acionistas o direito de participar de forma efetiva, ainda que à distância, das deliberações da assembleia geral.

133. Diante do exposto, entendo, em linha com a manifestação do Colegiado no Processo Administrativo CVM nº RJ 2014/3511, que não havia conexão entre a propositura de ação de responsabilidade contra E.K. e M.P. e os itens da ordem do dia da AGE de 19.03.2014, tendo, portanto, sido essa deliberada em desacordo com o disposto no §1º do artigo 159 da Lei nº 6.404/1976. Passo, destarte, ao exame da responsabilização do presidente da assembleia e da acionista JG.

III.2. Responsabilidade do Presidente da Mesa de Assembleia

134. John foi acusado, na qualidade de presidente da mesa da AGE de 19.03.2014, de descumprir os artigos 128 e 159, §1º, da Lei nº 6.404/1976, ao submeter à votação a propositura de ação de responsabilidade civil contra membros do conselho fiscal, sem que tal matéria estivesse prevista na ordem do dia ou fosse consequência de assunto nela incluído.

135. No PAS CVM nº RJ2013/2759, julgado em 20.02.2018, o Colegiado decidiu que o presidente da assembleia não figura no rol de sujeitos passivos da ação sancionadora desta comissão. As razões desse entendimento foram então bem explanadas pelo Diretor Relator Henrique Machado:

“[T]enho como necessária uma reflexão antecedente, não sobre a competência desta CVM para avaliar o mérito das decisões do presidente de uma assembleia ou ainda sobre a responsabilidade civil e a anulabilidade dos atos desse agente no exercício das suas atribuições, mas sobre a competência desta comissão para instaurar processo administrativo contra ele e aplicar-lhe sanções administrativas, nos termos da legislação em vigor.

Com efeito, a partir da expressa dicção do artigo 9º, incisos V e VI, da Lei 6.385/1976, o poder da CVM de apurar, mediante processo administrativo, atos ilegais e práticas não equitativas restringe-se a ‘administradores, membros do conselho fiscal e acionistas de companhias abertas, dos intermediários e dos demais participantes do mercado’. E, conseqüentemente, posto que a imposição de penalidades requer prévia apuração em regular processo administrativo, a aplicação de sanções está limitada aos ‘autores das infrações indicadas no inciso anterior’. O presidente da assembleia, portanto, não figura no rol de sujeitos passivos da ação sancionadora desta comissão.

Ainda no mesmo sentido, é certo que a eleição do presidente da assembleia pelos acionistas presentes pode recair sobre administrador, membro de conselho, acionistas, intermediários e até sobre não acionistas. De toda forma, mesmo nas hipóteses em que a



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

presidência da mesa é exercida por sujeitos descritos no art. 9º, inc. V, da Lei 6.385/1976, a ação sancionadora não poderá recair sobre eles na condição de presidentes da assembleia mas, sim, em sua condição precedente. As atribuições de direção da assembleia pelo presidente da mesa são técnicas e instrumentais e, a princípio, não se confundem com aquelas dos administradores. Por outro lado, o administrador, fiscal ou acionista que porventura presidir a mesa de uma assembleia não se demite, ainda que temporariamente, das obrigações que possui em razão de sua outra função, e não se elide das responsabilidades a ela inerentes. Assim, e sem pretender aqui ficar aventando hipóteses em teoria, caso o exercício dos poderes diretivos atribuídos ao presidente da mesa se apresente como o modo por meio do qual um administrador atua visando não a consecução do interesse social, mas com o objetivo de beneficiar um grupo de acionistas, esse poderá, em tese, ser responsabilizado, na qualidade de administrador, por violação aos deveres fiduciários que lhe são impostos pela lei.

Tampouco merece acolhida eventual tese no sentido de que a expressão ‘demais participantes do mercado’ contida na parte final do inciso V do artigo 9º da Lei 6.385/1976 abrangeria o presidente da mesa de uma assembleia geral de companhia aberta. No rol do mencionado dispositivo, aquela expressão é a única de conteúdo aberto, mas isso não confere, e nem poderia conferir, à CVM o poder de instaurar processo sancionador em desfavor de qualquer sujeito, face à constitucional sujeição do poder punitivo do Estado aos termos da Lei.”

136. Ao contrário do precedente acima referido, o acusado neste PAS também exercia função de administrador da Companhia. Parece-me claro, contudo, que a acusação não foi baseada em um suposto descumprimento dos seus deveres enquanto administrador, mas a uma eventual violação às atribuições que lhe eram então conferidas como presidente da mesa pelo artigo 128 da Lei nº 6.404/1976. Não encontro nos autos elementos que nos permitam concluir que John violou, no desempenho das funções de presidente da mesa, seus deveres como administrador. Ademais, não foi essa a acusação que lhe foi formulada, razão pela qual voto pela absolvição do acusado neste ponto.

III.3. Responsabilidade da JG Petrochem Participações Ltda.

137. Por fim, JG é acusada de descumprir o artigo 115, combinado com o artigo 159, §1º, ao votar pela propositura de ação de responsabilidade civil contra membros do conselho fiscal sem que tal matéria estivesse prevista na ordem do dia ou fosse consequência de assunto nela incluído, com o objetivo de impedir que tais pessoas tornassem a exercer seus cargos.

138. Os fatos descritos na acusação indicam de forma bastante contundente a existência de um esforço orquestrado para afastar F.M., O.P., M.P. e E.K. dos cargos



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

que ocupavam na Companhia. Nesse sentido, parece-me claro que o voto da JG não buscava defender os interesses da Companhia, reavendo valores despendidos erroneamente ou obtendo indenizações cabíveis, mas sim manter E.K. e M.P. afastados do exercício de suas funções de conselheiros fiscais.

139. De acordo com a defesa, não se poderia falar de violação ao artigo 115 da Lei nº 6.404/1976 ainda que a JG tivesse, de fato, votado pela propositura de ação de responsabilidade visando a impedir que E.K. e M.P. fossem reconduzidos ao conselho fiscal – e não à reparação de prejuízos eventualmente sofridos pela Companhia. Isto porque o dispositivo supostamente infringido considera “abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas”. Para a defesa, a propositura de ação com a finalidade de afastar o administrador não causa dano à companhia ou aos acionistas, nem resulta em vantagem para os acionistas que a aprovam.

140. Esse argumento não me convence. A princípio, a aprovação da propositura de ação de responsabilidade contra administrador obriga a companhia a mover a ação correspondente¹¹⁵. Se o acionista entende que a ação não é meritória, o voto pela propositura de ação de responsabilidade é, a princípio, contrário ao interesse social. O propósito da ação de responsabilidade civil é obter indenização, e não afastar administradores. Assim, o uso dessa ação para fins impróprios constitui claro artifício e obriga a companhia a litigar de má-fé¹¹⁶, o que é vedado pelo nosso ordenamento (artigo 79 do Código de Processo Civil) e, portanto, constitui ato ilícito. Por sua vez, conduzir a Companhia à prática de atos ilícitos, por óbvio, sempre será contrário aos seus interesses.

141. Nesse sentido, assinala Nelson Eizirik que “a aprovação da propositura de ação de responsabilidade civil com o fim estranho ao interesse social, como, por exemplo,

¹¹⁵ Caso a administração venha, durante os preparativos para a propositura da ação aprovada pela assembleia, a obter informações que indiquem ser a ação improcedente ou que, por algum outro motivo, desaconselhem referida medida, caberá nova consulta aos acionistas em assembleia geral. A administração, portanto, não tem poder para simplesmente desconsiderar o comando da assembleia e desistir de propor a ação.

¹¹⁶ Veja que manter administradores ou conselheiros fiscais afastados por meio da propositura de ação social é um objetivo ilegal, visto que tem como efeito prático a destituição dos mesmos sem serem respeitadas as formalidades impostas pela Lei Societária para tal, como o princípio de que somente os assuntos constantes expressamente na ordem do dia podem ser deliberados. Sendo assim, enquadra-se perfeitamente na hipótese de litigância de má-fé prevista no inciso III do artigo 80 do Código de Processo Civil: “Art. 80. Considera-se litigante de má-fé aquele que: (...) III - usar do processo para conseguir objetivo ilegal”. De acordo com o artigo 79 do CPC, responde por perdas e danos aquele que litigar de má-fé como autor, réu ou interveniente.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

objetivando o simples afastamento de administradores constituiria **exercício abusivo do direito de voto**.¹¹⁷ Esse trecho foi citado pela Acusação, levando a JG a arguir que a imputação da SEP teria sido baseada em uma aplicação descontextualizada e analógica de uma lição de Nelson Eizirik, o que seria descabido visto ser inconcebível condenação com base em uma menção doutrinária.

142. A tese da SEP não foi, contudo, baseada em uma construção doutrinária, mas sim no exame dos fatos à luz da Lei Societária. Exercer o voto com a finalidade de fazer com que a Companhia pratique ato ilícito – como litigar de má-fé – configura, sem dúvida, violação ao dever do acionista de exercer seu voto no interesse da Companhia, que é justamente o primeiro comando do artigo 115.

143. Ressalte-se, ademais, que, na véspera da AGE de 19.03.2014, não apenas a SEP havia comunicado não ver fundamento jurídico para o afastamento de E.K. e M.P., como também havia transmitido à Companhia decisão judicial que determinava a recondução de E.K. ao seu cargo no conselho fiscal, tendo ambos os comunicados da área técnica sido lidos na ocasião. Nesse contexto, a deliberação em análise parece ter constituído um verdadeiro artifício para contornar os efeitos da decisão judicial, que foi privada de eficácia pela imediata votação favorável à propositura de ação social.

144. A defesa alega, ainda, que eventual infração ao artigo 159 no caso configuraria um mero vício formal, que não poderia, portanto, configurar abuso de voto. Não obstante, tenho que a questão de fundo excede um problema formal, uma vez que a deliberação forçava a companhia a iniciar um litígio que, ao que tudo indica, não era meritório para, inclusive, negar eficácia a decisão judicial.

145. Outro argumento da defesa é o de que a única consequência cabível em caso de eventual descumprimento do artigo 159 da Lei nº 6.404/1976 seria a invalidação da deliberação, a qual depende de questionamento judicial. O argumento de defesa ignora, contudo, que o artigo 9º da Lei nº 6.385/1976 determina competir à CVM “apurar, mediante processo administrativo, atos ilegais e práticas não equitativas de administradores, membros do conselho fiscal e acionistas de companhias abertas, dos intermediários e dos demais participantes do mercado” (inciso V) e “aplicar aos autores das infrações indicadas no inciso anterior as penalidades previstas no Art. 11, sem prejuízo da responsabilidade civil ou pena.” (inciso VI). Dessa forma, creio ser perfeitamente cabível, diante de violação ao artigo 159 por parte de acionista de

¹¹⁷ EIZIRIK, Nelson. *Temas de Direito Societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005, p. 117.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

companhia aberta, a aplicação das penalidades previstas no artigo 11 da Lei nº 6.385/1976 em sede de processo administrativo sancionador.

146. Por fim, alega a JG que a combinação dos artigos 115 e 159, §1º, ambos da Lei nº 6.404/1976, acabaria por criar uma tipificação nova a partir de dois dispositivos, segundo a qual uma violação formal ao artigo 159, §1º, implicaria em voto abusivo, forçando-se a subsunção ao artigo 115. Não considero que seja esse o caso, visto não ter a não conexão com a ordem do dia como consequência imediata a caracterização de voto abusivo, apesar de ter sido, no presente caso, um dos indícios de que o voto da acionista teria sido proferido em sentido que não no interesse da HRT.

147. Diante de todo o exposto, entendo comprovado que a JG usou abusivamente do seu direito de voto na AGE de 19.03.2014, ao propor e votar pela aprovação da propositura, pela HRT, de ação de responsabilidade contra membros do Conselho Fiscal não prevista na ordem do dia da referida assembleia, buscando não obter reparação de eventuais prejuízos sofridos pela Companhia, mas sim o afastamento de membros que não estavam alinhados com a JG e com seus administradores originais.

IV. IRREGULARIDADES RELACIONADAS AOS COMUNICADOS DE AQUISIÇÃO DE PARTICIPAÇÃO RELEVANTE

148. Por fim, resta analisar a responsabilidade da JG Petrochem Participações Ltda. por ter supostamente descumprido, na qualidade de acionista, o artigo 12, *caput*, II e §5º, da Instrução CVM nº 358/2002, vez que teria deixado de declarar, nos comunicados de 26.12.2013 a 24.01.2014, seu objetivo de alterar a estrutura administrativa da HRT, bem como não teria promovido a publicação desses comunicados pela imprensa¹¹⁸.

149. Segundo os comunicados ao mercado da HRT que divulgavam as correspondências da JG informando a aquisição de participação acionária relevante¹¹⁹, a JG negou o objetivo de alterar a estrutura administrativa da HRT nas comunicações de 26.12.2013 e 15.01.2014; nas seguintes, recebidas pela Companhia em 17, 21, 23 e 24.01.2014, passou a nada mais declarar a esse respeito.

¹¹⁸ De acordo com o § 5º do artigo 12, “nos casos em que a aquisição resulte ou que tenha sido efetuada com o objetivo de alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa da sociedade, bem como nos casos em que a aquisição gere a obrigação de realização de oferta pública, nos termos da regulamentação aplicável, o adquirente deve, ainda, promover a divulgação, no mínimo, pelos mesmos canais de comunicação habitualmente adotados pela companhia, nos termos do art. 3º, § 4º, de aviso contendo as informações previstas nos incisos I a VI do caput deste artigo”.

¹¹⁹ Fls. 2564/2569.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

150. A JG não contesta esses fatos. Alega, contudo, que jamais teve intenção de alterar a estrutura administrativa da HRT. Ao contrário, sua intenção seria justamente a de manter a estrutura administrativa existente, em contraposição ao interesse de outra acionista de dar curso a processo de liquidação da Companhia. Por tal razão, jamais incluiu declaração nesse sentido em seus comunicados e nem os publicou na imprensa.

151. A JG reconhece que 3 (três) dos candidatos indicados pela administração da Companhia ao conselho de administração na AGE de 19.03.2014 tinham relação com sociedades vinculadas a N.T., cujo filho era o administrador responsável pela JG. Admite, ainda, que em conversas com administradores da HRT apresentou determinados nomes para que fossem considerados em uma possível chapa. Segundo a acusada, no entanto, isso não seria materialização da intenção de alterar a estrutura administrativa, não havendo materialidade ou dolo, sendo que o ilícito em questão, ainda segundo a JG, dependeria da comprovação do dolo específico de infringi-lo.

152. Quanto a esse argumento, entendo não ser o dolo o único elemento volitivo possível para a caracterização do ilícito aqui em questão. Em realidade, estamos diante de um ilícito omissivo, sendo que a culpa, mesmo que leve, em não divulgar adequadamente o objetivo de alterar a estrutura administrativa da sociedade é suficiente para a configuração do descumprimento ao artigo 12, *caput*, II e §5º, da Instrução CVM nº 358/2002. Nesse sentido, pronunciou-se o Diretor Pablo Renteria no âmbito do PAS RJ2012/1542, julgado em 31.03.2015, discorrendo sobre a dispensabilidade da prova de má-fé, vez que bastaria, para a configuração da infração, falta de diligência – ou seja, culpa¹²⁰. Embora tratasse do §6º do artigo 12, que impõe deveres específicos ao Diretor de Relação com Investidores, o precedente é perfeitamente aplicável ao presente caso.

153. Nesse contexto, tem-se que o debate gira em torno de ter ou não se configurado intenção da JG de alterar a estrutura administrativa da Companhia – discute-se, pois, quanto à materialidade.

154. De plano, cumpre registrar que a Acusação, em certas passagens, faz referência a um suposto objetivo de “influir”, embora o inciso II do artigo 12 da Instrução CVM nº 358/2002 se refira ao dever de divulgar o objetivo de “alterar” a composição do controle ou a estrutura administrativa da sociedade. Os verbos, como destaca a defesa, têm significados díspares. Para a defesa, alterar corresponde a uma efetiva modificação, e

¹²⁰ “(...) Quanto a esse ponto, convém ressaltar, além das considerações já feitas acima, que a prova da má-fé não é indispensável para a configuração da infração em apreço. Basta, para esse fim, que se verifique, como no presente caso, que o DRI não diligenciou no sentido de cumprir a obrigação que lhe impunha o preceito contido no §6º do art. 12 da Instrução CVM nº 358/2002.”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

não simplesmente o exercício de alguma influência na escolha de membros do conselho de administração.

155. “Alterar” é, sem dúvida, diferente de “influir”. Não obstante, o artigo 12, II, da Instrução CVM nº 358/2002 não exige a divulgação da alteração do controle ou da estrutura administrativa da companhia, que são tratadas em outro normativo¹²¹, mas do “objetivo da participação e quantidade visada, contendo, se for o caso, declaração de que os negócios não objetivam alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa da sociedade”.

156. O “objetivo de alterar” não se confunde com a efetiva “alteração”. Em primeiro lugar, por uma questão temporal. O que se divulga é a intenção, que, logicamente, antecede à alteração. O fato de o inciso II fazer também referência à “quantidade visada” é outro elemento que indica a natureza prospectiva da informação. Ademais, o §5º do mesmo artigo 12 claramente distingue o resultado do objetivo. Esse último se associa ao desejo, ao plano, à intenção. O fato dessa vir ou não a resultar em uma alteração efetiva é, portanto, indiferente para a obrigação de divulgar aqui examinada.

157. Resta claro, destarte, que a interpretação do artigo 12, II, da Instrução CVM nº 358/2002 defendida pela defesa é incompatível com o objetivo e com o texto da norma, pois acaba vinculando a obrigação de divulgação ao atingimento de um resultado, enquanto a informação que deve ser divulgada se refere ao objetivo visado com aquela participação relevante. Tanto assim que a obrigação de divulgar surge já com o atingimento da aquisição da participação relevante¹²², independentemente de qualquer contato com a administração ou de qualquer outra medida concreta visando a alcançar os objetivos porventura visados.

158. Passando às questões de fato, a defesa alega que o fato de a JG ter indicado nomes para a chapa da administração (ou sugerido nomes que viriam a ser incluídos pela administração) não pode ser considerado um ato com o objetivo de alterar a estrutura administrativa. A JG, prossegue a defesa, teria adquirido participação relevante na HRT por acreditar no projeto da administração original, logo seu investimento teria o objetivo de manter a administração, e não alterá-la.

¹²¹ Nos termos do artigo 24, §3º, incisos I e V, da Instrução CVM nº 480/2009, a alteração de administradores ou de controladores diretos e indiretos tornam obrigatória a reapresentação do formulário de referência. Pode-se dizer que o artigo 12 cobre também a situação de efetiva alteração, já que o §5º do artigo 12 da Instrução CVM nº 358/2002 se refere tanto aos casos em que a aquisição resulte em alteração quanto àqueles em que essa tiver sido efetuada com o objetivo de alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa da sociedade.

¹²² Artigo 12, §4º, da Instrução CVM nº 358/2002.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

159. Ainda segundo a defesa, a infração ao artigo 12 da Instrução CVM nº 358/2002 somente restaria configurada em situações em que há alterações drásticas, que resultam em uma ruptura na administração da sociedade. Não vejo como interpretar o dispositivo dessa forma, pois a alteração da estrutura administrativa pode ou não transcorrer à revelia da administração. Veja que o dispositivo em comento faz referência ao objetivo sem qualquer indicação quanto aos meios pelos quais esse será obtido. Assim, havendo o objetivo, esse deve ser divulgado, independentemente da forma pela qual o detentor da participação relevante pretende atingi-lo – se através de acordo com os administradores ou com outros acionistas relevantes, ou sozinho, mediante o uso das prerrogativas previstas na lei.

160. Assim, é de todo descabido o argumento de que o fato de a JG ter indicado seus candidatos à administração indica que o seu objetivo não era alterar a estrutura administrativa da HRT. Em uma companhia com capital pulverizado e controle gerencial, a alteração na estrutura administrativa pode ficar caracterizada quando um acionista adquire participação relevante e busca um acordo com a administração, reforçando o poder dos administradores e dificultando a troca da administração pelos demais acionistas.

161. É essa, a meu ver, a situação do caso. À época em que a chapa da Companhia para a AGE de 19.03.2014 foi divulgada, a JG possuía participação de 19,25% do capital votante e total da HRT¹²³. Diante desse fato, não parece minimamente plausível conceber que a JG tenha adquirido participação relevante e sugerido possíveis candidatos para o conselho de administração sem ter o objetivo de alterar a administração. O fato de que os nomes sugeridos foram (não se sabe se ao todo ou em parte) incorporados à chapa demonstra, inclusive, que ela foi bem-sucedida nessa intenção.

162. Ressalto, ademais, a relevância da influência da JG na chapa da administração. Na AGE de 19.03.2014, deliberou-se, em linha com a proposta da HRT, reduzir o tamanho do conselho de administração, que passou a ser composto por apenas 7 (sete) membros. Na chapa indicada pela Companhia, que foi afinal eleita na referida AGE, 3 (três) dos 7 (sete) membros eram nomes sugeridos pela JG e ligados a N.T. Esse fato não só indica uma mudança clara e profunda na composição do conselho de administração, como também uma mudança, ainda que não permanente, na própria estrutura de sustentação do controle gerencial.

¹²³ Fls 2564 a 2569 e 2574 e ss.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

163. Concordo com a defesa quando essa alega que a criação de 2 (duas) novas diretorias pelo novo conselho de administração não comprovaria uma mudança na estrutura administrativa. Ressalto, contudo, que o que devia ter sido divulgado era o objetivo da JG de alterar a referida estrutura. Nesse contexto, a redução do tamanho do conselho de administração e o fato da JG ter indicado 3 (três) dos 7 (sete) membros do referido conselho levam-me a concluir que o investimento feito pela JG teve sim o objetivo de alterar a estrutura administrativa da HRT. No tocante ao artigo 12 da Instrução CVM nº 358/2002, pode-se ter o objetivo e não se atingir o resultado, mas não se pode atingir o resultado quando não há intenção.

164. Por fim, JG alegou em sua defesa que não havia sequer votado na eleição dos administradores em questão. O argumento causava certa perplexidade: qual a explicação para alguém adquirir participação relevante, sugerir nomes à chapa da administração e, presente à assembleia, se abster de votar na matéria? A própria defendente apresentou, todavia, petição corrigindo esse ponto e informando que, de fato, votou na assembleia. Sem prejuízo da correção, parece-me pertinente destacar, mais uma vez, que o efetivo exercício do voto não é fator determinante para a configuração de sua intenção.

V. CONCLUSÃO

165. Diante do exposto, voto pela condenação dos Acusados nos seguintes termos:

- a) **Márcio Rocha Mello, na qualidade de membro do conselho de administração**, à pena de multa pecuniária no valor de R\$500.000,00 (quinhentos mil reais), por atuar em desvio de poder, descumprindo, assim, **o artigo 154, caput, da Lei nº 6.404/1976;**
- b) **Wagner Elias Peres, na qualidade de membro do conselho de administração**, à pena de multa pecuniária no valor de R\$500.000,00 (quinhentos mil reais), por atuar em desvio de poder, descumprindo, assim, **o artigo 154, caput, da Lei nº 6.404/1976;**
- c) **John Anderson Willott**, à pena de multa pecuniária no valor de R\$500.000,00 (quinhentos mil reais), por atuar em desvio de poder, descumprindo, assim, **o artigo 154, caput, da Lei nº 6.404/1976;**
- d) **Elia Ndevanjema Shikongo**, à pena de multa pecuniária no valor de R\$500.000,00 (quinhentos mil reais), por atuar em desvio de poder, descumprindo, assim, **o artigo 154, caput, da Lei nº 6.404/1976;**
- e) **JG Petrochem Participações Ltda., na qualidade de acionista:**



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

- i. à pena de multa pecuniária no valor de R\$200.000,00 (duzentos mil reais) por descumprir **o artigo 12, caput, II, e §5º da Instrução CVM nº 358/2002**, por deixar de declarar, nos comunicados de 26.12.2013 a 24.01.2014, seu objetivo de alterar na estrutura administrativa da HRT, bem como por não ter promovido a publicação desses comunicados pela imprensa;
- ii. à pena de multa pecuniária no valor de R\$500.000,00 (quinhentos mil reais) por descumprir **o artigo 115, combinado com o artigo 159, §1º, ambos da Lei nº 6.404/1976**, ao votar pela propositura de ação de responsabilidade civil contra membros do conselho fiscal, sem que tal matéria estivesse prevista na ordem do dia ou fosse consequência de assunto nela incluído, com objetivo de impedir que tais pessoas tornassem a exercer seus cargos.

166. Por fim, voto pela absolvição de John Anderson Willott das acusações que lhe foram formuladas na qualidade de presidente da mesa da assembleia geral extraordinária realizada em 19.03.2014.

É como voto.

Rio de Janeiro, 31 de julho de 2018

Gustavo Machado Gonzalez

Diretor Relator



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2014/8013

Reg. Col. nº 0078/2016

Acusados: Elia Ndevanjema Shikongo
JG Petrochem Participações Ltda.
John Anderson Willott
Márcio Rocha Mello
Wagner Elias Peres

Assunto: Apurar a responsabilidade (i) de membros do conselho de administração, por infração ao artigo 154, *caput*, da Lei nº 6.404/1976; (ii) do presidente da mesa de assembleia geral, por infração aos artigos 128 e 159, §1º, da mesma Lei; e (iii) de acionista, por infração ao artigo 12, *caput*, II, e §5º da Instrução CVM nº 358/2002, bem como ao artigo 115, combinado com o artigo 159, §1º, ambos da Lei nº 6.404/1976.

Diretor Relator: Gustavo Machado Gonzalez

RELATÓRIO

I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas (“SEP” ou “Acusação”) para apurar eventuais irregularidades relacionadas à companhia aberta denominada à época de HRT



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Participações em Petróleo S.A.¹ (“HRT” ou “Companhia”). As supostas irregularidades se referem a duas deliberações tomadas pelo conselho de administração em reunião realizada em 20.12.2013 (“RCA”), mediante as quais se decidiu suspender dois conselheiros de administração e considerar nulas as nomeações de dois conselheiros fiscais, e à deliberação tomada na assembleia geral extraordinária de 19.03.2014 (“AGE”) que aprovou a propositura de ação de responsabilidade civil em face dos conselheiros fiscais afastados.

2. Adicionalmente, nesse PAS também se discute a responsabilidade da JG Petrochem Participações Ltda. (“JG”) por deixar de declarar, na forma estabelecida nos normativos da CVM, seu suposto objetivo de alterar a estrutura administrativa da HRT. Acusação semelhante foi formulada em face de Discovery Capital Management, LLC (“Discovery”), que, contudo, celebrou termo de compromisso e deixou de figurar no rol de acusados (fls. 4012/4913).

3. São acusados nesse PAS, além da JG, Elia Ndevanjema Shikongo (“Elia”), John Anderson Willott (“John”), Márcio Rocha Mello (“Márcio”) e Wagner Elias Peres (“Wagner” e, em conjunto com os demais, “Conselheiros Acusados”, ou ainda, incluindo a JG, “Acusados”).

4. Em primeiro lugar, faz-se necessário afirmar que este PAS não se propõe a avaliar a legalidade do contrato de indenização que veio a ser denominado *Severance Package*, visto que esse é o objeto do PAS CVM nº RJ2013/11703. Dessa forma, argumentos e considerações trazidos pela Acusação ou pelos Acusados que se refiram estritamente ao *Severance Package* serão aqui citados com brevidade, atendo-se ao necessário para a análise das imputações do presente PAS.

5. Após o arquivamento do processo em relação à Discovery, têm-se três focos de imputações remanescentes: (i) a suspensão/declaração de nulidade da eleição de administradores e fiscais ocorrida na RCA de 20.12.2013; (ii) a votação de propositura de ação de responsabilidade civil na assembleia geral extraordinária de março de 2014; e (iii) a ausência de divulgação, pela JG, de suposto objetivo de alterar a estrutura

¹ Atualmente denominada Petro Rio S.A. Considerando que o presente documento trata de fatos ocorridos antes da alteração da denominação social da Companhia, que foi aprovada em AGE realizada em 15.05.2015, a Companhia será aqui referida por sua denominação anterior.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

administrativa da HRT. Sendo assim, a exposição dos fatos que ensejaram o presente processo será subdividida em três seções.

II. AFASTAMENTO DE MEMBROS DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E FISCAL

II.1. Eleição dos Conselheiros Afastados

6. O.P. e F.M. haviam sido eleitos conselheiros de administração na AGO/2013, realizada em 29.04.2013, a partir do sistema de voto múltiplo, o qual fora solicitado pela Discovery. Esse pedido (fls. 561/564), datado de 12.04.2013, continha em anexo os currículos dos candidatos indicados, os quais continham, no caso de F.M., seu cargo de conselheiro fiscal na Duke Energy International Geração Paranapanema S.A. (“Duke”); e, no caso de O.P., seu cargo de diretor presidente da Atlantic LNG Company of Trinidad and Tobago e da Pan American Energy (“Pan American”). Apesar de a Discovery ter solicitado à HRT que os currículos fossem disponibilizados aos demais acionistas, isso não ocorreu por meio eletrônico (fls. 565/569).

7. Na mesma assembleia geral, foram eleitos para o conselho fiscal da Companhia E.K. e M.P (em conjunto com F.M., O.P. e E.K., “Conselheiros Afastados”), indicados pela Discovery. O primeiro havia sido reeleito conselheiro fiscal da Duke em 26.04.2013 e ocupava o cargo de diretor administrativo e financeiro da Sevan Marine Serviços de Perfuração Ltda. (“Sevan”). O segundo, por sua vez, havia sido eleito conselheiro fiscal da Duke em 27.04.2012 como suplente de F.M., não tendo sido reconduzido ao cargo na assembleia que se realizou em 26.04.2013; além de ter sido eleito conselheiro fiscal da Companhia Energética de Brasília S.A. (“CEB”), da qual F.M. era relevante acionista, na assembleia realizada em 30.04.2013.

8. Todos os Conselheiros Afastados alegam terem disponibilizado seus currículos durante a AGO/2013, que os elegeu. Nenhum dos eleitos acusou exercer cargos em sociedades concorrentes ou possuir conflito de interesses com a HRT e, portanto, eles não procuraram obter da assembleia geral a dispensa prevista no artigo 147, §3º, da Lei nº 6.404/1976. Ademais, os quatro Conselheiros Afastados firmaram termo de declaração de posse de que não possuíam interesses conflitantes com os da HRT em 09.05.2013, no caso dos membros do conselho de administração, e 15.05.2013, no caso dos do conselho fiscal.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

II.2. Manifestação de Márcio Rocha Mello

9. Em reunião do conselho de administração datada de 21.11.2013, Márcio insinuou possuir prova da existência de um conluio entre F.M. e membros do conselho fiscal, afirmando ter o primeiro indicado 2 (dois) dos integrantes do órgão e ter fornecido a eles os documentos utilizados pelo conselho fiscal em suas indagações referentes ao *Severance Package*. Desde a eleição dos Conselheiros Afastados, tal contrato de indenização fora objeto de várias discussões em reuniões do conselho de administração e de um pedido de apuração de supostas irregularidades emanado pelo conselho fiscal ao conselho de administração e ao diretor presidente da HRT.

10. Márcio, então, solicitou que fosse encomendado pela Companhia um parecer jurídico para tratar da viabilidade de medidas judiciais contra F.M. Na aprovação de tal solicitação, John exerceu seu voto de desempate, na ausência de um conselheiro.

11. Em reunião do conselho de administração datada de 10.12.2013, Márcio leu a manifestação (fls. 227/229, “Manifestação”) resultante da investigação por ele promovida, na qual alegava a invalidade das eleições de F.M., O.P., E.K. e M.P., afirmando terem eles prestado informações falsas à assembleia geral ordinária de 2013 (“AGO/2013”) quando declararam não ter cargos em sociedades que pudessem ser consideradas concorrentes da HRT.

12. Nessa Manifestação, similar à posterior denúncia (fls. 294/324) formulada perante a CVM, Márcio argumenta que F.M., O.P., E.K. e M.P. violaram o artigo 147, §3º, da Lei nº 6.404/1976, visto que bastaria para a configuração da infração que as sociedades em que os conselheiros ocupavam cargos pudessem ser consideradas concorrentes da HRT, e não que necessariamente o fossem. Esse seria o caso da Duke, da CEB, da Pan American e da Sevan, segundo Márcio. No caso de O.P., o conflito teria se comprovado na aquisição de 60% do Campo de Polvo pela HRT, operação cuja conclusão dependia do não exercício do direito de preferência por parte da Bidas Corporation (“Bidas”), sendo que 40% do capital social dessa pertencia à Pan American.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

13. Ainda, afirmou que, no caso dos membros do conselho fiscal, por força do artigo 35, §6º, do Estatuto Social da HRT², não seria sequer possível que a assembleia geral tivesse autorizado a ocupar seus cargos a despeito do conflito, como em tese seria possível no caso dos membros do conselho de administração.

14. John destacou que, dadas as implicações legais do documento lido por Márcio, a matéria deveria ser encaminhada à avaliação dos advogados externos. F.M. propôs a imediata submissão da matéria à CVM, o que não foi acatado.

II.3. Pareceres Jurídicos

15. Foram elaborados três pareceres jurídicos para analisar as alegações trazidas na Manifestação e as medidas que a HRT deveria tomar em resposta.

II.3.1. B.M.A.

16. O B.M.A. dá início a seu parecer (fls. 230/241) ressaltando que não promoveu uma investigação independente e que sua posição é baseada na premissa de que as alegações feitas na Manifestação são verdadeiras e precisas.

17. O parecer esclarece que os requisitos previstos nos artigos 146 e 147 da Lei nº 6.404/1976³ buscam proteger a confidencialidade das informações, dados e estratégias

² “Art. 35 *Omissis* Parágrafo 6º - Não poderá ser eleito para o cargo de membro do conselho fiscal da Companhia aquele que mantiver vínculo com sociedade que possa ser considerada concorrente da Companhia, estando vedada, entre outros, a eleição de pessoa que: (a) seja empregado, acionista ou membro de órgão da administração, técnico ou fiscal de concorrente ou de Acionista Controlador ou Controlada (conforme definidos no artigo 39) de concorrente; (b) seja cônjuge ou parente até 2º grau de membro de órgão da administração, técnico ou fiscal de Concorrente ou de Acionista Controlador ou Controlada de concorrente.”

³ Art. 146. Poderão ser eleitas para membros dos órgãos de administração pessoas naturais, devendo os diretores ser residentes no País. § 1º A ata da assembleia-geral ou da reunião do conselho de administração que eleger administradores deverá conter a qualificação e o prazo de gestão de cada um dos eleitos, devendo ser arquivada no registro do comércio e publicada. § 2º A posse do conselheiro residente ou domiciliado no exterior fica condicionada à constituição de representante residente no País, com poderes para receber citação em ações contra ele propostas com base na legislação societária, mediante procuração com prazo de validade que deverá estender-se por, no mínimo, 3 (três) anos após o término do prazo de gestão do conselheiro.

Art. 147. Quando a lei exigir certos requisitos para a investidura em cargo de administração da companhia, a assembleia-geral somente poderá eleger quem tenha exibido os necessários comprovantes, dos quais se arquivará cópia autêntica na sede social. § 1º São inelegíveis para os cargos de administração da companhia as pessoas impedidas por lei especial, ou condenadas por crime falimentar, de prevaricação, peita ou suborno, concussão, peculato, contra a economia popular, a fé pública ou a propriedade, ou a pena criminal que vede, ainda que temporariamente, o acesso a cargos públicos. § 2º São ainda inelegíveis para os cargos de administração de companhia aberta as pessoas declaradas inhabilitadas por ato da Comissão de Valores Mobiliários. § 3º O conselheiro deve ter reputação ilibada,



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

empresariais da Companhia, estabelecendo um padrão elevado de independência, de tal forma que uma pessoa que possua qualquer cargo em sociedade que pode ser considerada concorrente – e não necessariamente que seja uma concorrente ao tempo da eleição – não pode ser eleita para os conselhos de administração e fiscal de certa companhia.

18. Tal posição estaria em linha com o defendido por José Waldecy Lucena, para quem “companhias que podem ser consideradas concorrentes” são aquelas cujas atividades operacionais são total ou parcialmente iguais, desenvolvidas no mesmo mercado de produtos ou serviços, independentemente do tipo societário adotado. Ademais, para o parecerista, isto deve ser interpretado com base em uma perspectiva ampla de proteção à confidencialidade, devendo ser considerada a potencial interseção entre as atividades da companhia e das demais sociedades, não se limitando a uma superficial comparação entre as atividades atuais dessas.

19. Nesse contexto, devem ser considerados não apenas a parcela de mercado e o faturamento, como também o acesso a fatores de produção como serviços estratégicos, fornecedores e capital.

20. Da análise do Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas – CNPJ seria possível inferir que há coincidências entre os códigos da Classificação Nacional de Atividades Econômicas – CNAE da Duke e da CEB em relação à HRT O&G Exploração e Produção de Petróleo Ltda., subsidiária operacional da Companhia. Assumindo que tais sociedades efetivamente desenvolvem essas atividades, conclui-se que podem ser consideradas concorrentes e que a relação de F.M., E.K. e M.P. com as mesmas deveria ter sido divulgada aos acionistas.

21. Em relação a O.P., sendo verdadeiras as alegações de Márcio quanto a seu vínculo com a Pan American e à situação envolvendo as duas empresas no Campo do Polvo, narrada acima, não haveria dúvida de que a Pan American pode ser considerada

não podendo ser eleito, salvo dispensa da assembléia-geral, aquele que: I - ocupar cargos em sociedades que possam ser consideradas concorrentes no mercado, em especial, em conselhos consultivos, de administração ou fiscal; e II - tiver interesse conflitante com a sociedade. § 4º A comprovação do cumprimento das condições previstas no § 3º será efetuada por meio de declaração firmada pelo conselheiro eleito nos termos definidos pela Comissão de Valores Mobiliários, com vistas ao disposto nos arts. 145 e 159, sob as penas da lei.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

concorrente da HRT e de que o citado vínculo de O.P. deveria ter sido informado antes de sua eleição.

22. O parecer informa que não foram localizadas informações confiáveis sobre as atividades da Sevan, mas, em sendo verdade que suas atividades possuem semelhanças com as da HRT, a mesma conclusão seria aplicável.

23. F.M. e O.P. não divulgaram publicamente seus currículos e o acionista que os indicou tampouco o fez. Assim, os acionistas não tiveram condições de proferir votos devidamente informados a respeito de tais candidatos. Tanto isso quanto o fato de ambos terem firmado termos de posse negando relacionamentos com sociedades potencialmente concorrentes são omissões graves, as quais podem tornar nulas suas eleições, como defendido por Fran Martins, além de torná-los responsáveis por danos causados à Companhia, visto ter havido desrespeito ao dever de lealdade previsto no artigo 155 da Lei nº 6.404/1976.

24. No que se refere ao conselho fiscal, o parecer afirma que E.K. e M.P. teriam falhado em divulgar seus cargos e, conseqüentemente, desrespeitado os mesmos deveres que F.M. e O.P. Segundo o parecer, o artigo 35, §6º, do Estatuto Social da HRT estabelece um padrão ainda mais rigoroso do que o da Lei nº 6.404/1976, pois não permite sequer que os acionistas autorizem a eleição dos candidatos a despeito de seus cargos em sociedades potencialmente concorrentes.

25. Por todo o exposto, conclui que todos possuíam, à época da eleição, cargos em sociedades potencialmente concorrentes da HRT, sendo a eleição de F.M. e O.P. ilegal e devendo ambos serem suspensos até que uma assembleia geral extraordinária fosse convocada para analisar seus relacionamentos com possíveis competidores e decidir se eles deveriam ser eleitos. Nesse sentido, todos os atos por eles praticados deveriam ser revistos e, caso tenham proferido votos decisivos a alguma deliberação, tal deliberação também deverá ser considerada nula. A eleição de E.K. e M.P. também teria sido nula e, caso os acionistas da HRT desejassem manter um conselho fiscal em funcionamento, deveriam deliberar em assembleia geral quanto a uma nova composição para o órgão.

26. A Companhia poderia buscar ressarcimento das quantias pagas até a data aos referidos conselheiros, bem como dos valores por ela incorridos em relação a atos



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

praticados ou aprovados por tais indivíduos. Ainda, o diretor de relação com investidores deveria divulgar imediatamente um Fato Relevante comunicando a adoção das medidas recomendadas e necessárias.

27. Por fim, afirmou que a chapa proposta pela HRT para a AGE de janeiro de 2014 continha nomes que deveriam ser retirados e, por essa razão, o conselho de administração deveria avaliar a realização ou não de tal assembleia e entrar em contato com os advogados canadenses da Companhia.

II.3.2. N.E.

28. Em seu parecer (fls. 242/255), N.E. afirmou que o §3º do artigo 147 da Lei nº 6.404/1976 criou duas hipóteses diferentes de impedimento de eleição.

29. A primeira, disposta no inciso I, tem como objetivo prevenir que o administrador de dada Companhia seja eleito caso já possua qualquer cargo ou função em uma companhia concorrente, com o intuito de proteger o segredo empresarial. Para que tal impedimento se caracterize, as sociedades devem ser concorrentes diretas no mesmo mercado, isto é, suas atividades operacionais devem ser desenvolvidas no mesmo mercado de produção ou distribuição de produtos ou serviços do mesmo tipo. Isso seria uma possível solução para proteger o conselho de administração de um conflito de interesses permanente.

30. Já a segunda hipótese, trazida pelo inciso II, é a do impedimento relacionado ao conflito de interesses, o qual tem que ser analisado caso a caso, ao contrário da primeira hipótese, em que o conflito é presumido.

31. Dada a descrição das atividades principais da Duke⁴, segundo seu Estatuto, e da Pan American, segundo a Manifestação, é possível concluir que tais sociedades concorriam diretamente com a HRT, vez que desempenhavam atividades no mercado de energia e óleo e gás, também previstas no Estatuto Social da Companhia – e, portanto, os termos de posse de F.M. e O.P. deveriam conter informações sobre os cargos que exerciam em tais sociedades.

⁴ “Article 2 of Duke Energy’s bylaws establishes that its core business includes ‘studying, planning, designing, building and operating production systems and commercializing energy, especially electrical, resulting from the use of rivers and other sources, especially renewable ones’.”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

32. Também seria possível, a partir da descrição das atividades principais da CEB⁵ e da Sevan⁶ contidas em seus Estatutos, concluir que tais sociedades concorrem com a HRT, vez que essa, de acordo com as informações fornecidas pela própria Companhia, exerce atividades relacionadas ao setor de perfuração. Portanto, E.K. e M.P. deveriam ter informado à AGO/2013 que exerciam cargos em tais sociedades, visto que os impedimentos do artigo 147 da Lei nº 6.404/1976 se aplicam ao conselho fiscal. Ainda, o artigo 35, §6º, do Estatuto da HRT estabelece um padrão mais rigoroso do que o da Lei nº 6.404/1976 para eleição de conselheiros fiscais, pois não permite sequer que os acionistas autorizem a eleição dos candidatos a despeito de seus cargos em sociedades potencialmente concorrentes, do que decorre que M.P. e E.K. não poderiam ter sido eleitos.

33. Prossegue N.E. asseverando que a obrigação de fornecer o currículo dos candidatos indicados, nos termos do artigo 3º, §2º, da Instrução CVM nº 367/2002, é dirigida ao acionista que os indicam. Ainda, o candidato deve assinar uma declaração de não impedimento ou justificar a impossibilidade de assinar tal declaração. Segundo a documentação fornecida pela Companhia, os acionistas da HRT não estavam adequadamente informados sobre os impedimentos incidentes sobre os Conselheiros Afastados, sendo inválidas e sem efeito (“*null and void*”) as eleições desses conselheiros, que devem ser impedidos de executar qualquer ato na Companhia. A Companhia, nesse contexto, poderia buscar ressarcimento por todos os gastos incorridos nas atividades desenvolvidas por tais conselheiros.

34. Em vista do direito de preferência da Bidas sobre o Campo do Polvo, O.P. – diretor presidente da Bidas⁷ – não deveria ter assinado o termo de posse e deveria ter declarado à AGO/2013 seu cargo nessa sociedade. Indo além, retirar-se das reuniões do conselho de administração quando havia necessidade de deliberar sobre assuntos

⁵ “Article 2 of CEB’s bylaws establishes its core business in which, among others, is included the development of activities in different energy sectors, in the Distrito Federal or other areas that it can be awarded.”

⁶ “On its turn, Sevan’s core business is to ‘own and/or operate, directly and indirectly, drilling rigs, and activities related thereto, as well as investing in other companies’.”

⁷ O parecer afirma que, segundo informações que lhe foram transmitidas, O.P. era diretor presidente Bidas, mas não se tem registro dessa informação. O.P. era diretor presidente da Pan American, da qual a Bidas era acionista minoritária. A Bidas, por seu turno, detinha direito de preferência sobre o Campo de Polvo.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

relacionados à aquisição do Campo do Polvo seria um reconhecimento, por parte de O.P., do conflito de interesses decorrente do cargo que exercia junto à Bridas, o qual já estava presente anteriormente a sua eleição.

II.3.3. C.M.

35. Em seu parecer (fls. 256/259⁸), o escritório C.M. faz três ressalvas: (i) que assumiram como premissa que os fatos narrados na Manifestação e os documentos a enviados ao escritório são verdadeiros e estão corretos em todos os aspectos; (ii) que não possuíam conhecimento de todas as atividades da HRT e, portanto, não podiam afirmar o que seria um concorrente da Companhia do ponto de vista econômico; e (iii) por fim, que assumiram também que os acionistas não foram informados na AGO/2013 de que os candidatos eleitos possuíam cargos em outras companhias.

36. Afirmou que o requisito legal estabelecido no artigo 147, §3º, da Lei n° 6.404/1976 foi criado para proteger a companhia da divulgação intencional ou acidental de informações estratégicas para pessoas que as pudessem utilizá-las de modo lesivo à companhia ou em benefício de seus concorrentes.

37. Segundo o parecer, o julgamento sobre quais sociedades são concorrentes da HRT precisa ser feito pela sua administração, sem prejuízo de eventual ratificação pela assembleia geral, se a questão lhe for encaminhada. Ainda, afirmou que a geração e transmissão de energia elétrica estão inseridas no objeto social da HRT e que as outras companhias mencionadas parecem ter atividades similares, mas que não tinham como afirmar se as companhias exerciam ou não tais atividades à época.

38. Assumindo que haja concorrência entre a HRT e as empresas indicadas na Manifestação, os Conselheiros Afastados violaram seu dever de informar à assembleia geral os cargos que exerciam em tais sociedades, em desrespeito ao artigo 147, §3º, da Lei n° 6.404/1976 e à Instrução CVM n° 367/2002. Tal violação poderia resultar em: (i) aplicação de penalidades administrativas pela CVM; (ii) destituição de tais indivíduos

⁸ Ao longo dos autos, foram apresentados dois pareceres do escritório C.M., tendo havido tradução juramentada apenas do constante às fls. 611/613. Todavia, optou-se por utilizar no presente relatório o acostado às fls. 256/259, visto que: (i) ele está em linha com o constante às fls. 611/613, contendo uma seção adicional, denominada “Recomendações para o conselho de administração” (tradução livre); e (ii) ele foi apresentado pela própria Companhia, enquanto o outro foi enviado à CVM por um dos Acusados, motivo que leva a crer ser o utilizado mais idôneo.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

pelos acionistas; e (iii) deliberação pelos acionistas a respeito da propositura de medidas judiciais contra tais indivíduos por conta de prejuízos eventualmente causados.

39. C.M. afirmou que o conselho de administração não possui poderes para declarar a invalidade de deliberações por ele previamente tomadas com a participação dos indivíduos em questão ou para removê-los ou substituí-los, o que seria competência privativa da assembleia geral. Qualquer membro ou acionista, porém, poderia recorrer à Justiça para esse efeito. Ademais, tais deliberações poderiam ser ratificadas pelos demais membros do conselho de administração caso os acionistas concordem com a permanência de F.M. e O.P. a despeito de suas participações em outras sociedades, caso em que nenhuma sanção lhes poderia ser aplicada. Quanto ao conselho fiscal, como este não possui poderes deliberativos, eventuais sanções impostas devem recair sobre os indivíduos, e não necessariamente sobre os pareceres que tenham concedido. Por fim, as deliberações por eles tomadas podem ser ratificadas pelo conselho de administração, caso os acionistas consentam que tais indivíduos permaneçam integrando o órgão – nesse caso, nenhuma sanção lhes poderia ser aplicada.

40. Por fim, o parecer recomendou ao conselho de administração que se reunisse para avaliar a veracidade das alegações contidas na Manifestação e se as companhias citadas eram de fato concorrentes da HRT, oportunidade na qual os indivíduos em questão deveriam poder apresentar esclarecimentos. Decidindo-se que houve violação, a questão deveria ser remetida aos acionistas em assembleia geral, para decidir sobre (i) a dispensa prevista no artigo 147, §3º, da Lei nº 6.404/1976 e a ratificação das deliberações por eles tomadas; ou (ii) a destituição dessas pessoas, hipótese em que um novo conselho de administração deveria ser eleito, visto que F.M. e O.P. foram eleitos por meio do sistema de voto múltiplo, e em que os acionistas poderiam adotar medidas legais quanto aos antigos conselheiros. Ainda, o conselho de administração deveria se abster de fazer recomendações quanto à matéria.

II.4. Reunião do conselho de administração de 20.12.2013

41. A RCA seguinte, de 20.12.2013, tratou exclusivamente das apurações quanto a F.M., O.P., E.K. e M.P. Segundo a denúncia do conselheiro C.P. endereçada à CVM (fls. 01/02), a reunião foi convocada por e-mail, com menos de 24 horas de antecedência, sem urgência justificada e sem ciência de todos os membros, dado que



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

J.P.A. não teria tido ciência da reunião, o que infringiria o artigo 19 do Estatuto Social da HRT⁹. E.K., M.P. e O.P. não estavam presentes.

42. Todos os integrantes do órgão tiveram a oportunidade de formular perguntas aos pareceristas, após breve exposição oral dos pontos principais trazidos por seus pareceres¹⁰. Nessa oportunidade, N.E. posicionou-se da seguinte forma: (i) os conselheiros fiscais, por força do Estatuto Social da Companhia, não poderiam obter dispensa da assembleia geral de acionistas para ocuparem cargos em sociedades potencialmente concorrentes da HRT; (ii) se um membro do conselho de administração passa a possuir cargo em empresa concorrente após sua eleição, é preciso convocar assembleia geral extraordinária para que o mesmo possa solicitar a dispensa; (iii) a definição de concorrência está atrelada a uma questão de fato, sendo possível que a HRT seja concorrente de uma empresa de gás e petróleo que atue somente em países em que a HRT não atua, cabendo ao conselho de administração analisar em que grau o mercado é mundial; (iv) um parâmetro de concorrência é a confiança que os membros do conselho de administração devem sentir em dividir informações uns com os outros; (v) apesar da análise ser casuística, em princípio, as deliberações tomadas por conselheiros que ocupam cargos em empresas concorrentes são válidas; (vi) a legitimidade para eleger ou realizar impugnação de conselheiros cabe aos acionistas, não aos membros do conselho de administração, devendo a questão ser submetida à assembleia geral; (vii) até a realização desta assembleia, os conselheiros não devem participar de outras discussões; e (viii) uma possível solução seria pedir que os conselheiros renunciassem.

43. O advogado representante do escritório C.M., por sua vez, ressaltou os seguintes pontos: (i) a próxima medida a ser tomada pelo conselho de administração deveria ser se informar quanto às operações das empresas ditas concorrentes para verificar se elas realmente o são, análise que cabe ao próprio órgão; (ii) o padrão de concorrência não é definido pelo objeto social da Companhia, mas sim pela atividade efetivamente exercida ou atividade para a qual a empresa está se preparando; (iii) se os membros do conselho

⁹ “19. *Omissis* Parágrafo 1º - Em caráter de urgência, as reuniões do conselho de administração poderão ser convocadas por seu Presidente sem a observância do prazo acima, desde que inequivocadamente cientes todos os demais integrantes do Conselho.”

¹⁰ Tradução juramentada da gravação em áudio da RCA de 20.12.2013 às fls. 3226/3264.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

de administração considerarem que há de fato concorrência, a questão deve ser submetida à assembleia geral; (iv) cabe dispensa da assembleia geral aos conselheiros fiscais mesmo diante do Estatuto Social da HRT; (v) ocupar cargo em concorrente seria uma violação à lei e, portanto, teria natureza gravíssima, embora possam existir atenuantes; (vi) os conselheiros só não devem exercer suas funções a partir do momento em que os demais membros do conselho de administração constatarem haver concorrência de fato.

44. F.A.M, representante do B.M.A., por fim, fez os seguintes apontamentos: (i) pressupondo que as informações fornecidas por Márcio estão corretas, há clara violação da lei por parte de F.M., O.P., E.K. e M.P., sendo as eleições dos mesmos nulas; (ii) não é possível haver dispensa dos acionistas aos conselheiros fiscais por conta do Estatuto Social da HRT; (iii) as deliberações em que os votos de F.M. e O.P. tiverem sido decisivos são, provavelmente, nulas; (iv) F.M. e O.P. devem ser suspensos até que se realize assembleia geral e E.K. e M.P. devem ser imediatamente retirados de seus cargos; (v) não cabe ao conselho de administração determinar o que é concorrente, pois o padrão da lei é propositalmente amplo; (vi) uma decisão do conselho de administração quanto a esse assunto poderia gerar, no futuro, processo judicial de responsabilidade civil em face de seus membros.

45. Após ouvi-los, o conselho de administração deliberou, por maioria, com votos favoráveis apenas por parte de Márcio, Wagner, John e Elia, pela suspensão de F.M. e O.P. e pelo reconhecimento da nulidade da eleição de E.K. e M.P., tomando por base argumentos similares aos expressos por Márcio em sua Manifestação.

46. Em resposta, em 22.12.2013, T.W.E., P.O'B., J.P.A., F.M., O.P. e C.P. renunciaram a seus cargos. Com isso, remanesceram no conselho de administração apenas 4 (quatro) membros, abaixo do mínimo previsto no Estatuto Social da Companhia. Ademais, os Conselheiros Afastados alegaram que essa deliberação foi tomada em retaliação por conta de suas iniciativas no sentido de questionar a legalidade do *Severance Package*.

47. A esses acontecimentos seguiu-se uma sequência de troca de denúncias entre os Conselheiros Afastados, suportados por outros conselheiros que haviam renunciado, e os Conselheiros Acusados, as quais foram endereçadas à CVM.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

48. Ainda, em 08.01.2014, o conselho de administração convocou uma assembleia geral extraordinária para 19.03.2014, embora diversos acionistas tenham pedido um prazo menor, tendo a data escolhida sido justificada com a necessidade de que fossem cumpridas exigências da legislação e da regulação canadenses, vez que a HRT também possuía valores mobiliários de sua emissão negociados na bolsa de valores do Canadá, no segmento de listagem TSX-V.

III. PROPOSITURA DE AÇÃO DE RESPONSABILIDADE CIVIL NA AGE DE 19.03.2014

49. No dia 19.03.2014 foi realizada AGE, cuja ordem do dia continha as seguintes matérias: (i) a redução do número de membros do conselho de administração; (ii) a eleição dos membros do conselho de administração da Companhia; e (iii) a eleição dos membros do conselho fiscal da Companhia.

50. Às vésperas da AGE de 19.03.2014, a SEP comunicou à Companhia que não enxergava fundamento legal para a deliberação tomada na RCA de 20.12.2013, determinando que se desse ciência de seu entendimento aos acionistas presentes à AGE de 19.03.2014¹¹. Ademais, uma decisão judicial determinava a recondução de E.K. ao seu cargo no conselho fiscal. Tal decisão foi comunicada à SEP, que a retransmitiu à HRT e determinou que fosse levada a conhecimento do mercado¹².

51. Nessa assembleia, apesar da decisão judicial ter sido cumprida, com o retorno de E.K. ao seu cargo, este foi novamente afastado por um fato imediatamente superveniente. A acionista JG propôs que fosse deliberada a propositura de ação de responsabilidade contra M.P. e E.K., nos termos do artigo 159, §1º, da Lei nº 6.404/1976¹³, alegando que ambos não poderiam ter sido eleitos para o conselho fiscal em razão dos cargos que ocupavam em sociedades potencialmente concorrentes e que a matéria seria conexa (i) à determinação da SEP de tornar o conteúdo do Ofício SEP 112/14 conhecido aos acionistas presentes, e (ii) ao item “iii” da ordem do dia, que tratava da eleição dos conselheiros fiscais, proposta esta constante do item 8.i da ata da

¹¹ OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-3/Nº0112/14, fls. 2498/2499.

¹² OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-3/Nº0115/14, fls. 2500/2505.

¹³ Art. 159. Compete à companhia, mediante prévia deliberação da assembléia-geral, a ação de responsabilidade civil contra o administrador, pelos prejuízos causados ao seu patrimônio. § 1º A deliberação poderá ser tomada em assembléia-geral ordinária e, se prevista na ordem do dia, ou for consequência direta de assunto nela incluído, em assembléia-geral extraordinária.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

AGE de 19.03.2014. Após ser colocada em votação, a proposta foi aceita pela assembleia geral, tendo a JG proferido a maioria dos votos para a aprovação.

52. Na véspera da assembleia geral ordinária de 2014, realizada em 29.04.2014, a HRT comunicou ao mercado ter firmado acordos com E.K., M.P., F.M. e O.P. com o propósito de encerrar e prevenir litígios, sendo as ações judiciais em curso extintas (fl. 2603).

IV. IRREGULARIDADES NA DIVULGAÇÃO AO MERCADO E À COMPANHIA POR PARTE DA JG PETROCHEN PARTICIPAÇÕES LTDA.

53. Entre 04.12.2013 e 24.01.2014, um novo acionista, a JG, adquiriu em bolsa quase 20% das ações de emissão da HRT, tendo a imprensa noticiado o fato como uma tentativa de Márcio de recuperar o controle da Companhia com o auxílio de N.T., cujo filho, N.Q.S.T., era o administrador responsável pela JG.

54. Aquisições da JG ensejaram comunicados da HRT ao mercado sempre que ultrapassadas parcelas adicionais de aproximadamente 2,5% do capital da HRT. Nesse sentido, foram divulgados comunicados nos dias 26.12.2013, 16.01.2014, 17.01.2014, 22.01.2014, 23.01.2014 e 24.01.2014 (fls. 2564/2569). Nesses comunicados, com exceção no de 16.01.2014, a Companhia fez constar que a JG havia informado que não pretendia alterar a estrutura de controle da HRT, sendo que nos 2 (dois) primeiros comunicados (26.12.2013 e 16.01.2014), a empresa também havia negado a intenção de alterar a estrutura administrativa; depois, passou a nada mais declarar a esse respeito.

55. A AGE de 19.03.2014 contou com a presença de acionistas titulares de cerca de 39% do capital da HRT, sendo que aproximadamente metade correspondia às ações da JG e a Discovery, após firmar acordo para encerrar dois procedimentos arbitrais abertos contra ela pela JG, não compareceu.

56. A SEP concluiu que ao menos 3 (três) candidatos ao conselho de administração possuíam relação com sociedades vinculadas a N.T., a saber: (i) P.G. foi membro do conselho de administração da Docas Investimentos S.A., cujo controlador, diretor presidente e presidente do conselho de administração é N.T. (fls. 2637/2638), além de ser conselheiro do Jornal do Brasil, arrendado por sociedades vinculadas a N.T. (fls. 2570/2573); Ronaldo Carvalho foi diretor presidente e de relações com investidores da



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Docas Investimentos S.A., tendo também trabalhado nas Indústrias Verolme S.A., também controlada por N.T.; William Steers foi membro do conselho de administração da Docas Investimentos S.A. e, segundo a proposta da HRT à AGE de 19.03.2014, também conselheiro da Indústrias Verolme S.A., embora isso não conste nas informações arquivadas por essa sociedade (fl. 2594).

57. Tendo em vista que a JG havia declarado poucos dias antes não ter intenção de alterar a estrutura administrativa da HRT, a inclusão desses nomes suscitou questionamentos. A JG declarou que conversou com praticamente todos os administradores e ex-administradores da HRT sobre temas públicos e de interesse de um acionista relevante, tendo apresentado determinados nomes para que a administração avaliasse a conveniência e oportunidade de incluí-los na chapa submetida aos acionistas, o que não caracterizaria intenção de alterar a estrutura administrativa ou de controle da HRT.

58. Logo no dia 20.03.2014 foi anunciada a criação de duas diretorias, o que, na opinião da Acusação, reforça o fato de ter havido mudanças na HRT após a aquisição de participação relevante do capital social pela JG.

V. ACUSAÇÕES

59. A SEP, em sua análise, concluiu que a Manifestação que motivou a deliberação tomada na RCA de 20.12.2013 não era procedente, além de não ter sido a realidade fática tratada de modo juridicamente correto. Segundo a área técnica, o conselho de administração, diante das circunstâncias, deveria ter mantido os Conselheiros Afastados em seus cargos, com acesso limitado a informações teoricamente de interesse dos supostos concorrentes da HRT, aos quais estariam vinculados.

60. Ainda, afirmou não ser procedente a alegação de ter a decisão sido precedida de rigoroso processo baseado na obtenção de 3 (três) pareceres jurídicos, visto que 2 (dois) dos pareceristas¹⁴ afirmaram que eram os próprios administradores da HRT que deveriam avaliar quem são os reais ou potenciais concorrentes da Companhia. Em que pese esse alerta, os administradores não fizeram uma avaliação independente. Ademais, a área técnica entende que nenhum dos pareceres recomendava a decisão que ao final

¹⁴ Além do C.M., que fez tal ressalva em seu parecer, N.E. proferiu afirmação nesse sentido na RCA de 20.12.2013 (fl. 4083).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

foi tomada, ou seja, o afastamento imediato, independente de qualquer medida de natureza judicial ou arbitral.

61. Em síntese, para a SEP a decisão da RCA de 20.12.2013 teria (i) sido tomada com urgência injustificada; (ii) deixado de enfrentar a definição de quais seriam os concorrentes da HRT, questão que seria fundamental; e (iii) acarretado no afastamento injusto de pessoas eleitas pela assembleia geral.

62. Ainda, seria preciso considerar o fato dos administradores terem pleno conhecimento dos cargos ocupados pelos Conselheiros Afastados quase 1 (um) ano antes da formulação da Manifestação de Márcio, sem jamais terem demonstrado entendimento de que tais cargos eram em sociedades potencialmente concorrentes da HRT.

63. Segundo a Acusação, por fim, também é preciso considerar o contexto de serem Márcio e Wagner beneficiários diretos do *Severance Package*, o qual vinha tendo sua legalidade questionada pelos Conselheiros Afastados por meio de discussões nas reuniões do conselho de administração e de manifestações do conselho fiscal endereçadas ao conselho de administração.

64. A SEP concluiu que a deliberação tomada na RCA de 20.12.2013 foi, em realidade, uma retaliação e tentativa de mitigar a influência das pessoas que vinham suscitando questionamentos em relação ao *Severance Package*, devendo, pois, os conselheiros cujos votos foram favoráveis à decisão serem responsabilizados pela infração então cometida, considerando-se absorvidas nessa infração todas as irregularidades preliminares que a tornaram possível. Ainda, afirma que deve ser levado em consideração o fato de Márcio e Wagner terem interesse direto na questão, vez que eram beneficiários do contrato de indenização.

65. Quanto às irregularidades envolvendo os comunicados da JG em relação a sua participação na HRT, a acionista teria deixado de informar ao mercado seu interesse em influir na estrutura administrativa e de controle da Companhia, além de ter falhado ao não promover a publicação de tais comunicados pela imprensa.

66. Por fim, no que se refere especificamente à propositura de ação social de responsabilidade civil aprovada na AGE de 19.03.2014, a SEP afirma que tal votação só



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

é possível se estiver contida na ordem do dia ou for consequência direta dessa, o que não ocorreu no presente caso.

67. Diante do exposto, são acusados:

- (i) Márcio Rocha Mello, Wagner Elias Peres, John Anderson Willott e Elia Ndevanjema Shikongo, na qualidade de membros do conselho de administração da HRT, por descumprimento do artigo 154, *caput*, da Lei nº 6.404/1976¹⁵, ao articularem a submissão ao conselho de administração das propostas de suspensão dos mandatos de dois conselheiros de administração e do reconhecimento da nulidade da eleição de dois conselheiros fiscais, bem como por votarem pela aprovação dessas medidas na RCA de 20.12.2013. No que se refere aos dois primeiros, cabendo ressaltar seu interesse pessoal nessas questões, pois haviam sido beneficiários de pagamentos cuja legalidade vinha sendo questionada pelas pessoas afastadas;
- (ii) John Anderson Willot, na qualidade de presidente da mesa da assembleia geral extraordinária de 19.03.2014, por descumprimento dos artigos 128¹⁶ e 159, §1º, da Lei nº 6.404/1976, ao submeter à votação a propositura de ação de responsabilidade civil contra membros do conselho fiscal sem que tal matéria estivesse prevista na ordem do dia ou fosse consequência de assunto nela incluído;
- (iii) JG Petrochem Participações Ltda., na qualidade de acionista da HRT,
 - a. por descumprimento do artigo 12, *caput*, II e §5º, da Instrução CVM nº 358/2002¹⁷, por deixar de declarar, nos comunicados de 26.12.2013 a

¹⁵ Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa.

¹⁶ Art. 128. Os trabalhos da assembleia serão dirigidos por mesa composta, salvo disposição diversa do estatuto, de presidente e secretário, escolhidos pelos acionistas presentes.

¹⁷ Art. 12. Os acionistas controladores, diretos ou indiretos, e os acionistas que elegerem membros do conselho de administração ou do conselho fiscal, bem como qualquer pessoa natural ou jurídica, ou grupo de pessoas, agindo em conjunto ou representando um mesmo interesse, que realizarem negociações relevantes deverão enviar à companhia as seguintes informações: (...) II – objetivo da participação e quantidade visada, contendo, se for o caso, declaração de que os negócios não objetivam alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa da sociedade; (...) § 5º Nos casos em que a aquisição resulte ou que tenha sido efetuada com o objetivo de alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa da sociedade, bem como nos casos em que a aquisição gere a obrigação de realização de oferta pública, nos termos da regulamentação aplicável, o adquirente deve, ainda, promover a divulgação,



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

24.01.2014, seu objetivo de influir na estrutura administrativa da HRT, bem como por não ter promovido a publicação desses comunicados pela imprensa;

- b. por descumprimento do artigo 115¹⁸, c/c o artigo 159, §1º, ambos da Lei nº 6.404/1976, ao votar pela propositura de ação de responsabilidade civil contra membros do conselho fiscal sem que tal matéria estivesse prevista na ordem do dia ou fosse consequência de assunto nela incluído, com o objetivo de impedir que tais pessoas tornassem a exercer seus cargos.

VI. DEFESAS

VI.1. Márcio Rocha Mello e Wagner Elias Peres

68. Márcio e Wagner apresentaram defesa conjunta (fls. 4353/4744), argumentando, em síntese, que a presente acusação não pode se referir ao *Severance Package*, visto que esse é objeto de PAS próprio, sob pena de incorrer em bis in idem. Considerando o referido contrato de indenização ilegal, a SEP teria incorrido em vício na apreciação dos fatos, que guardam relação apenas relativa ao *Severance Package*, e teria acabado por sujeitar ambos a um *bis in idem*, pois a mesma conduta que gerou a acusação no PAS CVM nº RJ2013/11703 teria gerado a afirmação de ilegalidade de atos futuros no presente PAS.

69. Apesar desse posicionamento, Márcio e Wagner defendem a validade do *Severance Package* e do processo decisório acerca de sua divulgação para os acionistas, argumentando ter sido tal decisão tomada por unanimidade em órgão colegiado e suportada por pareceres legais especializados, além de destituída da influência de interesses pessoais. Ademais, argumentam ser desnecessária a realização de assembleia

no mínimo, pelos mesmos canais de comunicação habitualmente adotados pela companhia, nos termos do art. 3º, § 4º, de aviso contendo as informações previstas nos incisos I a VI do caput deste artigo.

Art. 3º *Omissis* §4º A divulgação de ato ou fato relevante deve se dar por meio de, no mínimo, um dos seguintes canais de comunicação: I – jornais de grande circulação utilizados habitualmente pela companhia; ou II – pelo menos 1 (um) portal de notícias com página na rede mundial de computadores, que disponibilize, em seção disponível para acesso gratuito, a informação em sua integralidade.

¹⁸ Art. 115. O acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia; considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

geral para divulgar matéria que era notória do público por extensa divulgação na mídia e que era objeto de análise pela CVM e pela Câmara de Arbitragem do Mercado.

70. Também afirmam ter havido manipulação ilícita do tema por parte dos Conselheiros Afastados, que supostamente possuíam interesses conflitantes com a HRT, com o objetivo de drenar energia da Companhia, ocultando uma agenda de tomada de controle da Discovery. Um dos indícios desse estratagem seria a proposta de retirada da *poison pill*¹⁹ do Estatuto Social da HRT, atribuída a F.M. Tal estratégia também envolveria uma campanha midiática de desvalorização da imagem da Companhia por meio de informações supostamente vazadas pelos Conselheiros Afastados. Por fim, o processo de tomada de controle da Companhia pela Discovery é narrado pelos Acusados.

71. Segundo as defesas, o empenho dos Conselheiros Afastados em fragilizar e paralisar a HRT, levou os Acusados a identificarem a situação de conflito de interesses em que se encontravam, vez que todos atuavam em empresas concorrentes da Companhia.

72. A conclusão dos Conselheiros Acusados de que a ocupação, pelos Conselheiros Afastados, de cargos em sociedades potencialmente concorrentes sem a necessária autorização da assembleia configurava violação à lei só teria ocorrido com a contratação de novos consultores jurídicos. Márcio, embora conhecesse os cargos ocupados, não teria conhecimento das implicações jurídicas e de seu dever de agir como administrador diante desses fatos. Wagner, por sua vez, ressalta seu histórico profissional como embasamento para afirmar que não teria sido “enganado” por Márcio para agir em retaliação a ataques ao *Severance Package*.

73. Quanto à afirmação da SEP de que os Conselheiros Acusados não teriam analisado previamente a concorrência das sociedades de que faziam parte os Conselheiros Afastados, alegam que todos os conselheiros estavam presentes na reunião de 10.12.2013 em que Márcio apresentou sua denúncia, possuindo um intervalo de cerca de 10 (dez) dias para refletir quanto à questão. A formação de entendimento

¹⁹ A *poison pill* seria disposição do artigo 44 do Estatuto Social da Companhia que obrigava o acionista que ultrapassasse o percentual de 20% de participação a lançar uma oferta para adquirir a totalidade das ações.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

prévia à RCA de 20.12.2013 decorreria dos deveres legais e estatutários dos administradores.

74. Quanto ao processo de tomada de decisão da RCA de 20.12.2013, atestam que a contratação de pareceres era parte regular dos processos decisórios na HRT e que denotaria prudência dos administradores diante da gravidade dos fatos sob análise. Alegam que a convocação da reunião foi regular, tendo o próprio F.M. reconhecido a urgência da questão ao requerer a elaboração de pareceres em 72 horas e que muitas outras reuniões foram convocadas por e-mail com até mesmo menos de 24 horas de antecedência, citando exemplos.

75. Alegam que todos os pareceristas contratados convergiram no sentido de haver vícios graves nas eleições dos Conselheiros Afastados. Apesar de pequenas diferenças, convergiam para a mesma conclusão: que os conselheiros em conflito deveriam ser imediatamente afastados de seus cargos. A decisão tomada na RCA de 20.12.2013 também foi corroborada por parecer de E.N.F., obtido em 26.01.2014, que afirma terem sido as eleições de E.K. e M.P. nulas (nulidade relativa).

76. Ainda, defendem que o conselho de administração possuía o dever legal de recusar cumprimento à deliberação da assembleia geral, ainda que meramente anulável. Também teria o conselho de administração agido corretamente ao convocar nova assembleia geral extraordinária no menor prazo possível, respeitando a legislação canadense.

77. Ressaltam que, apesar da SEP imputar aos defendentes violação ao artigo 154 da Lei nº 6.404/1976, não há qualquer esclarecimento do porquê iria a deliberação da RCA de 20.12.2013 de encontro aos fins e interesses da Companhia, ou em que medida teria ela trazido prejuízos à HRT. Prova de que Mário e Wagner agiram em favor dos interesses da HRT seria a atual situação financeira favorável da Companhia.

78. Afirmam que a decisão impugnada pela SEP é plenamente válida, o que resulta na improcedência da imputação feita no Termo de Acusação. Segundo o advogado e ex-Diretor da CVM Luiz Antônio de Sampaio Campos, do dever de diligência seriam extraídos o dever de investigar e o de intervir. Ainda, o dever de agir foi constatado pelo



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Juízo da 4º Vara Empresarial da comarca do Rio de Janeiro, em processo movido por E.K. em face da HRT.

79. Estando claro o dever de agir do conselho de administração, qualquer outra interferência da SEP consistiria em apreciação do mérito de decisão empresarial, o que não se pode admitir por força da *business judgment rule*. Citou-se como precedente voto da Diretora Maria Helena Santana²⁰.

VI.2. Elia Ndevanjema Shikongo e John Anderson Willott

80. Logo no início de sua defesa conjunta (fls. 4234/4327), Elia e John delimitam o que consideram ser objeto do processo, pedindo que questões não relacionadas às acusações formuladas pela SEP sejam desconsideradas pelo Colegiado. Afirmam que a regularidade do *Severance Package*, da convocação da RCA de 20.12.2013 e da prorrogação da AGE de 19.03.2014 não estão abrangidos pelas acusações imputadas, embora a SEP tenha discorrido sobre os temas e os Acusados tenham defendido a regularidade dos mesmos.

81. Reafirmam que os Conselheiros Afastados possuíam cargos em companhias potencialmente concorrentes da HRT e foram eleitos sem divulgar essa informação a seus acionistas. O debate ocorrido na RCA de 20.12.2013 teria levado à conclusão de que bastaria ser a sociedade potencialmente concorrente, o que, na opinião dos Acusados, se coaduna com o próprio termo legal. Lembram que essa potencial concorrência é avaliada a priori, ou seja, antes mesmo da eleição do conselheiro, que a interpretação da SEP de que o conflito deve ser permanente vai muito além da disciplina legal e que a ausência de menção à HRT no formulário de referência das outras companhias não é o que afasta a potencial concorrência entre elas.

82. No caso de O.P., alegam haver conflito de interesses concreto por ter ele se ausentado das discussões de projeto que envolvia sociedade por ele presidida, a Bridas Corporation, acionista relevante da Pan American Energy.

83. Defendem não haver dúvidas de que a conduta dos Defendentes foi no melhor interesse da Companhia. Afinal, diante das provas a eles apresentadas e do risco que a Companhia corria ao manter em seus quadros conselheiros conflitados, não lhes restava

²⁰ PAS CVM nº RJ2005/0097, j. em 15.03.2007, Dir. Rel. Maria Helena Santana.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

alternativa senão deliberarem o afastamento de tais conselheiros. A decisão de suspender F.M. e O.P. também seria necessária para preservar a validade das decisões do conselho de administração.

84. Além dos três pareceristas que orientaram os membros do conselho de administração antes da RCA de 20.12.2013, a Companhia teria obtido posteriormente parecer de E.N.F. atestando que os Conselheiros Acusados agiram no melhor interesse da Companhia e que, caso permitissem que E.K. e M.P. permanecessem com acesso aos documentos e informações da Companhia, violariam seu dever de diligência e poderiam vir a ser responsabilizados. O professor N.E. apresentou complementação a seu parecer, no qual confirmou seu entendimento da nulidade da eleição desses conselheiros e que a decisão de afastá-los foi válida e legal. Ainda, no mesmo sentido foi a decisão do juízo de 1ª instância que analisou a decisão em razão de medida cautelar interposta por E.K., posteriormente reformada.

85. Os Acusados também defenderam a regularidade da convocação da RCA de 20.12.2013 com base no §1º do artigo 19 do Estatuto Social da Companhia, justificando o caráter de urgência na necessidade de preservar informações confidenciais da Companhia e nos impactos de eventual afastamento em relação à AGE então convocada para 15.01.2014, os quais de fato ocorreram.

86. Quanto à necessidade de adiar a AGE mencionada, os Acusados alegaram que a HRT era listada também na bolsa de valores de Toronto, a TSX Venture Exchange, e a legislação canadense exige apresentação de documentos com antecedência mínima à assembleia geral, documentos esses que teriam que ser reapresentados mediante qualquer alteração na ordem do dia. Isso foi necessário após a renúncia coletiva de membros do conselho de administração, visto que 4 (quatro) dos 6 (seis) conselheiros que renunciaram integravam a chapa proposta pela Companhia para a AGE. Além disso, o reconhecimento da nulidade da eleição de E.K. e M.P. ao conselho fiscal acarretou a necessidade de preenchimento de 3 (três) assentos no referido órgão, e não de apenas 1 (um), como previsto originalmente.

87. O escritório de advocacia Davies Ward Phillips & Vineberg LLP, assessor legal da Companhia para matérias de direito canadense, foi consultado em 23.12.2013 e orientou que a AGE teria que ser adiada para a segunda metade do mês de março de



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

2014, pois caso um candidato fosse eleito sem que determinado documento fosse tempestivamente submetido e aceito, seria obrigado a renunciar ao cargo e haveria a necessidade de convocação de uma nova assembleia geral. Descumprimento à regulamentação ainda sujeitaria a Companhia e seus administradores a diversas penalidades.

88. Para eles, questões atinentes ao *Severance Package* não deveriam constar do Termo de Acusação, em especial tendo a SEP feito pré-julgamento do PAS CVM nº RJ2013/11703. Afinal, já tendo sido instaurado processo administrativo sancionador sobre determinado tema, todas as questões a ele atinentes deveriam ser tratadas naquele processo. Quanto ao *Severance Package*, acreditam que se tratou de instrumento legítimo e corriqueiro na experiência internacional, apesar de ainda não ser muito comum no Brasil.

89. Alegam que ser as motivações do conselheiro Márcio originadas em desentendimentos pessoais é irrelevante diante do fato de ser a denúncia por ele trazida fundamentada.

90. Afirmam que se pode discutir se haveria a necessidade de efetiva concorrência ou se o cotejamento de objetos sociais seria suficiente para caracterizar o conflito, mas as opiniões legais obtidas pela Companhia antes e depois da RCA de 20.12.2013 indicaram ao Conselho que se impunha o afastamento dos conselheiros cujas eleições eram viciadas. A assinatura de declarações atestando ausência de conflito gerou uma legítima expectativa de que esse não haveria, tendo John e Elia tomado conhecimento das irregularidades somente com a denúncia do conselheiro Márcio.

91. Os Acusados ressaltam que a própria Acusação reconhece que se qualificavam como membros independentes, o que de fato eram. Efetivamente, teriam sido independentes quando analisaram o afastamento dos Conselheiros Afastados, pois não possuíam qualquer interesse pessoal no *Severance Package*, tendo sido guiados tão somente pelo interesse social de proteção da Companhia. A conclusão da SEP de que John e Elia não teriam agido com independência por terem apoiado Márcio em uma tese frágil não se sustentaria, visto que tal tese foi confirmada por mais de 5 (cinco) advogados e 1 (um) juiz de direito. Reafirmam que não participavam de um grupo “pró-Márcio”, tendo atuado em comitês internos com os Conselheiros Afastados.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

92. Defendem que, diante da gravidade do teor da denúncia, a qual contava inclusive com o parecer do advogado criminalista M.A. atestando a possível caracterização de crime de falsidade ideológica, John tomou a atitude mais diligente possível: solicitou três pareceres jurídicos e convocou reunião com a maior brevidade possível, devido à sensibilidade da matéria em questão. Como medida extra de prudência, os Conselheiros Acusados questionaram os pareceristas até se sentirem confortáveis a decidir a questão.

93. Afirmam que nunca foi de seu interesse obstar o funcionamento do conselho fiscal, tanto que os membros suplentes poderiam ter assumido a função de titulares enquanto não houvesse nova eleição, mas infelizmente não o fizeram.

94. Reforçam que a análise da legalidade da decisão do administrador passa pela razoabilidade de sua decisão, entendimento pacificado na CVM21. Não haveria dúvidas de que a decisão tomada pelos Defendentes foi absolutamente razoável, pois não apenas foi refletida e informada, como o juiz de primeira instância, ao analisar o caso, com ela concordou.

95. John e Elia defendem que por serem estrangeiros e, portanto, pouco familiarizados com as leis brasileiras, nunca poderiam ter adotado a postura exigida pela Acusação de contrariarem a opinião de experts. Pelo contrário, possuem o direito de confiar no que terceiros especializados e administradores da Companhia lhes informam (right to rely on others), o que já foi reconhecido pela CVM22, pela *Corporate Directors Guidebook*, pelo Código de Delaware e pelo *Revised Model Business Corporation Act* de 1999. O dever de se informar e investigar para além do que lhes foi passado somente se impõe quando a informação prestada contém os chamados sinais de alerta (*red flags*).

96. Indo além, afirmam inclusive que a máxima de que “ninguém se escusa de cumprir a lei alegando que não a conhece” (artigo 3º da Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro) deve ser relativizada em casos excepcionais, como salientado pelo Desembargador do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo Leandro Jorge Bittencourt Cano, no julgamento da AC 0001749-68.2006.8.26.0058, e que esse é o

²¹ PAS CVM nº 03/2007, j. em 22.06.2010, voto da Presidente Maria Helena Santana; PAS CVM nº SP2001/0725, j. em 13.03.2003, voto do Diretor Luiz Antônio de Sampaio Campos.

²² Citam, como exemplo, voto da Presidente Maria Helena Santana no PAS CVM nº 25/2003, j. em 25.03.2008.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

caso dos autos, visto serem os Acusados estrangeiros e terem fundamentado suas opiniões na de especialistas. Ainda, se for entendido que os Acusados tiveram uma interpretação equivocada da legislação brasileira, deve-se reconhecer que incidiram em erro de direito.

97. Preliminarmente à acusação referente a John, na qualidade de presidente da AGE de 19.03.2014, a defesa alega que a Acusação omitiu deliberadamente a existência do Processo Administrativo CVM nº RJ 2014/3511, cujo objeto seria justamente analisar se a votação de propositura de ação social era conexa à ordem do dia de tal AGE. Assim, o julgamento do referido processo constitui verdadeira prejudicial de mérito, tendo a SEP furtado a competência do Colegiado da CVM de julgar a matéria e, com isso, imposto ônus financeiro e de imagem a John sem que o Colegiado tenha se posicionado sobre o assunto. Diante disso, pedem o arquivamento da presente acusação.

98. No mérito, defendem que a conexão entre a propositura de ação de responsabilidade civil em face dos conselheiros fiscais afastados e a ordem do dia era extremamente clara. A própria inclusão do item “(iii) Eleger os membros do conselho fiscal da Companhia” na ordem do dia da AGE de 19.03.2014 decorreu do afastamento dos mencionados conselheiros fiscais, por conta de seus conflitos. Segundo eles, ao deliberaram eleger novo conselho fiscal, naturalmente os acionistas entenderam pela irregularidade da eleição de E.K. e M.P., de modo que a propositura da ação social era nitidamente conexa à referida eleição. Tal conexão foi confirmada por parecer de N.E., juntado aos autos do PAS CVM nº RJ2014/3511, mas omitido no aqui em análise pela Acusação.

99. Ademais, alegam que o fato de ter sido a propositura da ação de responsabilidade aprovada por ampla maioria apenas reforçaria a sua legitimidade. Ainda, ao contrário do que entendeu a SEP, a falsa declaração de inexistência de impedimento decorrente de interesses conflitantes com os da HRT dada pelos Conselheiros Afastados os colocou sim em posição de serem responsabilizados, tal qual entende Rubens Requião.

100. A decisão de recondução de E.K. ao cargo teria sido integralmente cumprida. Ocorre que a situação originadora do conflito, qual seja, os cargos ocupados em sociedades potencialmente concorrentes, persistia e justamente por esse motivo a AGE



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

teria entendido que a sua permanência no cargo foi irregular, dando ensejo à ação de responsabilidade civil.

101. Afirmam que, no Termo de Acusação, a SEP menciona a existência de precedentes de responsabilização que confirmariam sua tese, apesar de ter citado apenas um – o PAS CVM nº RJ 2008/12062, julgado em 14.07.2009. Ocorre que esse precedente não guarda qualquer relação com o presente processo além do fato de serem ambos os acusados presidentes de assembleias de companhias abertas.

VI.3. JG Petrochem Participações Ltda.

102. A JG destaca como característica comum a ambas as acusações a ela imputadas a falta de materialidade e de dolo. Afirma que esses ilícitos só podem ser considerados praticados se comprovado o dolo específico de infringi-los²³ e que a prova do elemento volitivo, no mais das vezes, deve ser extraída das circunstâncias do caso concreto.

103. Em se tratando da acusação de alterar a estrutura administrativa da HRT, deve-se analisar se houve alterações drásticas, existindo uma ruptura clara após a entrada do acionista. No caso, não haveria qualquer prova nesse sentido, ficando claro que nenhuma iniciativa de alteração partiu da JG, a qual nem sequer votou na criação de duas novas diretorias, proposta pela administração, ou na eleição dos administradores.

104. Já no que se refere à acusação relativa à votação da AGE de 19.03.2014, defende que a inexistência do propósito de causar dano é evidente a partir do fato de ser acionista da HRT e, portanto, ser afetada por todos os efeitos da propositura de ação social.

105. Ao contextualizar seu ingresso na Companhia como acionista, que se deu em 04.12.2013, a JG afirmou que o valor de mercado da HRT estava extremamente defasado, situação que suscitava o interesse de alguns investidores em adquirir suas ações e liquidá-la, atribuído pela Acusada à Discovery. A JG afirma ter se alinhado à proposta da administração original da Companhia de dar continuidade às suas atividades, em contraposição à proposta da Discovery.

²³ Como jurisprudência, cita o PAS CVM nº RJ2007/14868, j. em 22.07.2008, Dir. Rel. Sergio Weguelin.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

106. Esse alinhamento permitiu que a JG sugerisse nomes para que o conselho de administração da HRT avaliasse a conveniência e a oportunidade de incluí-los em sua chapa. Assim, a JG não teria usado de seu direito de indicar candidatos à assembleia geral, o que era congruente com a postura de apenas assegurar os desígnios do controle gerencial. O que se nota, na opinião da Acusada, é que pretendia manter a estrutura administrativa existente, e não alterá-la.

107. Nesse contexto, publicar uma intenção de impor mudanças significativas à Companhia seria divulgar um dado falso. Ao optar pela não divulgação, nenhum bem jurídico tutelado pela Instrução CVM nº 358/2002 teria sido violado. Ainda, caso objetivasse apenas a criação de duas diretorias – o que se nega –, alega que seria mais impreciso e violador dos bens jurídicos tutelados pela referida Instrução divulgar que almejava alterar a estrutura administrativa da HRT do que o contrário.

108. A propositura de ação de responsabilidade em face dos conselheiros fiscais afastados seguiriam na mesma linha de atitudes tomadas anteriormente à AGE de 19.03.2014 pela Acusada, como a instauração de procedimento arbitral em face da Discovery com base nos mesmos fatos que motivaram tal propositura.

109. A JG também reforçou o fato de tal propositura ser precedida de 4 (quatro) pareceres de juristas que concluíram que Edmundo Falcão e Marcello Pacheco exerciam cargos em sociedades potencialmente concorrentes da HRT quando eleitos pela Discovery, e deveriam tê-los informado à assembleia geral.

110. Como acionista, a JG tinha a obrigação de buscar que a Companhia adotasse a postura de propor tais ações sociais, visto se tratar da proposta mais rentável para a HRT. Afinal, o intuito de aferir melhores resultados para seus investimentos só pode ser buscado indiretamente, através da busca de benefícios diretos para a Companhia.

111. Ainda, alega que para que seu voto pudesse ser considerado abusivo, nos termos do artigo 115 da Lei nº 6.404/1976, seria indispensável que a deliberação tivesse o potencial de “resultar a seu favor um benefício particular, ou seja, que não fosse extensível aos demais acionistas”²⁴.

²⁴ PAS CVM nº RJ2009/13179, j. em 09.09.2010, Dir. Rel. Aleksandro Broedel Lopes.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

112. Afirma que, no que tange ao presente caso, seu voto não é passível de qualquer restrição, o que seria evidente adotando-se tanto o conceito de “benefício particular” quanto o de “conflito de interesses”. O mesmo se daria se o conceito de “ganhos privados” fosse ampliado para abarcar também qualquer vantagem indireta. Isso, pois a única potencial beneficiada com a deliberação tomada seria a própria Companhia – seus acionistas o seriam apenas indiretamente e de forma igualitária, proporcionalmente a suas respectivas participações. Ademais, a própria CVM teria implementado iniciativas análogas às da JG ao questionar a responsabilidade dos conselheiros sobre eventuais danos.

113. A imputação da SEP teria se dado por meio de uma aplicação descontextualizada e analógica de uma lição de N.E.. Isso seria descabido em vista do fato de não visar a JG o simples afastamento dos conselheiros, de ser inconcebível condenação com base em uma menção doutrinária e de não haver justificativa no sentido de não ter sido o voto proferido no interesse da Companhia.

114. Nesse sentido, afirma que simples divergência entre acionistas sobre qual deliberação é mais vantajosa para a Companhia não pode ser considerada causa de abuso, visto que os resultados serão proporcionalmente divididos. Ainda, defende que não havia qualquer “outro acionista” a quem se pretendesse causar dano e que não haveria como prejudicar a Companhia ou qualquer dos demais acionistas sem prejudicar a si própria.

115. Alega que a única consequência cabível a eventual descumprimento do artigo 159 da Lei nº 6.404/1976 é a invalidação da deliberação e que isso depende de questionamento judicial por parte do acionista que se sentisse prejudicado, o que nunca houve.

116. Indo além, afirma ter sido o disposto no citado artigo integralmente cumprido, visto que a propositura pode ser votada desde que seja consequência de um assunto incluído na ordem do dia, o que seria perfeitamente aplicável ao presente caso.

117. Argumenta no sentido de ser na assembleia que delibera sobre a eleição de novos membros da administração ou do conselho fiscal que os acionistas avaliam os



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

fatos relativos aos candidatos, de modo a naturalmente analisarem a eventual existência de razões que importem em responsabilidade.

118. Isso estaria de acordo com a sistemática da Lei nº 6.404/1976, visto que é competência da assembleia geral ordinária a eleição de administradores e membros do conselho fiscal (artigo 132, III) e que a ação de responsabilidade pode ser proposta em qualquer assembleia dessa espécie, conforme dispõe o artigo 159, §1º. No que se refere à AGE de 19.03.2014, todas as matérias seriam típicas de assembleias gerais ordinárias.

119. Para a Acusada, a SEP teria considerado ser a eleição de administradores “mero fato corriqueiro”, embora seja o contrário o que se verifica na prática, visto que a matéria é de extrema relevância. Do cuidado que o acionista deve ter na avaliação sobre a pertinência de eleição de novos administradores ou recondução dos atuais derivaria o dever de apreensão dos fatos relevantes não só para a eleição como também para outras decisões dela decorrentes. Seria perfeitamente razoável, na opinião da Acusada, esperar que os acionistas encontrem em sua análise não apenas circunstâncias que motivem sua escolha na eleição, como também fatos que motivem a decisão de reaver em nome da Companhia a indenização de prejuízos eventualmente causados.

120. Ainda, afirma que a mesma lógica apontada pela SEP ao defender que a propositura de ação social “pode decorrer da tomada de contas” seria aplicável à eleição de administradores, em que se leva em consideração exatamente o conjunto de fatos que determina a adequação de apontar ou não determinada pessoa para realizar o interesse social.

121. Por fim, alega que a combinação dos artigos 115 e 159, §1º, ambos da Lei nº 6.404/1976, acabaria por criar uma tipificação nova a partir de dois dispositivos, segundo a qual uma violação formal ao artigo 159, §1º, implicaria em voto abusivo, forçando-se a subsunção ao artigo 115. Segundo a JG, tal tese não se sustenta diante da definição de abuso já exposta no parágrafo 114, supra.

VII. MANIFESTAÇÕES POSTERIORES DA JG

122. Após a apresentação de sua defesa, a acusada JG submeteu duas outras manifestações, tratando-se uma de memorial apresentado durante audiências



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

particulares com membros do Colegiado (“Memorial”) e outra de petição com esclarecimentos suplementares (“Petição”).

123. No Memorial, além de retomar pontos da defesa, a acusada suscitou alguns argumentos novos. Afirma que não se pode presumir que configure abuso de voto a manifestação de um acionista simplesmente porque a deliberação padeça de vício formal, que é do que se trataria o presente caso. Defende que a não decorrência direta da propositura de ação social com a eleição de novos conselheiros se trata de interpretação nova e, portanto, inaplicável retroativamente. Além disso, afirma que a responsabilidade de avaliar a aderência das votações com a ordem do dia é exclusiva do presidente da mesa da assembleia geral, e defende que a análise da responsabilidade de E.K. e M.P. seria prejudicial de mérito à eleição de novos conselheiros.

124. Indo além, ressalta que, no termos do estatuto social da HRT, a criação de novas diretorias compete à Diretoria da Companhia, cabendo ao conselho de administração apenas homologá-la. Por fim, reforça que “influir”, termo utilizado pela Acusação em diversas passagens, inclusive na imputação, é diferente de “alterar”, termo presente no inciso II do artigo 12 da Instrução CVM nº 358/2002.

125. Já na Petição, a acusada retificou a informação prestada em sua defesa de que não havia votado na eleição dos administradores ligados à N.T. e por ela sugeridos, posto que exerceu seu direito de voto, sendo favorável às suas eleições; e corrigiu a informação de que teriam eles sido eleitos na assembleia geral ordinária realizada em 2014, vez que tal eleição se deu, em realidade, na AGE de 19.03.2014.

VIII. PROPOSTAS DE TERMO DE COMPROMISSO

126. Diversos Acusados propuseram a celebração de Termos de Compromisso, comprometendo-se a Discovery a pagar à CVM R\$ 150.000,00; John e Elia, R\$ 300.000,00, em conjunto; e Mário e Wagner, R\$ 250.000,00, em conjunto (fls. 4874/4894).

127. Após a submissão dos pedidos, o Comitê de Termo de Compromisso (“CTC”) formulou contraproposta no valor de R\$ 300.000,00 em relação à Discovery, considerando esse suficiente para desestimular a prática de condutas semelhantes, a qual foi aceita. Dessa forma, o CTC entendeu ser a aceitação da proposta conveniente e



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

oportuna. Por outro lado, considerando a gravidade das condutas imputadas a John, Elia, Márcio e Wagner, o CTC recomendou a rejeição das propostas desses Acusados.

128. Em reunião do Colegiado de 14.06.2016, a proposta da Discovery, conforme negociado com o CTC, foi aceita e as demais foram rejeitadas por unanimidade (fls. 4903/4904). Na reunião de 08.11.2016, o Colegiado decidiu pelo arquivamento do presente PAS em relação à Discovery.

IX. PEDIDOS DE PRODUÇÃO DE PROVAS

129. Em sua defesa, Márcio e Wagner solicitaram (i) a oitiva das testemunhas M.C. e W.V., com o fim de demonstrar seu integral comprometimento e dedicação em relação ao sucesso da Companhia; (ii) J.L.K., R.B. e M.C., para demonstrar a pauta nociva dos conselheiros de administração afastados; e, ainda, (iii) J.A., com a finalidade de demonstrar suposto interesse de um grupo de acionistas capitaneado pela Discovery.

130. Em despacho datado de 22.05.2018, indeferi, nos termos do artigo 19 da Deliberação CVM nº 538/2008 e do artigo 38, §2º, da Lei nº 9.784/1999, todos os pedidos, por entender que a obtenção dos depoimentos das testemunhas indicadas é impertinente, visto que a dedicação dos Conselheiros Acusados aos interesses da Companhia não possui nenhum impacto na análise de suas responsabilidades quanto a supostas ilegalidades cometidas em deliberação da qual participaram e que o presente PAS não versa sobre a atuação dos membros do conselho de administração afastados, mas sim sobre a legalidade da decisão de suspensão de seus mandatos na RCA de 20.12.2013

X. DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO

131. Este processo foi originalmente distribuído para o então Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes, cujo mandato se encerrou em 31.12.2016. Por tal motivo, em 03.01.2017, o processo foi redistribuído para o Diretor Pablo Renteria. Em reunião do Colegiado ocorrida no dia 14.07.2017, o processo foi novamente redistribuído e fui designado seu relator.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

É o Relatório.

Rio de Janeiro, 31 de julho de 2018

Gustavo Machado Gonzalez

Diretor Relator



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2014/8013

Reg. Col. nº 0078/2016

Acusados: Elia Ndevanjema Shikongo
JG Petrochem Participações Ltda.
John Anderson Willott
Márcio Rocha Mello
Wagner Elias Peres

Assunto: Apurar a responsabilidade (i) de membros do conselho de administração, por infração ao artigo 154, *caput*, da Lei nº 6.404/1976; (ii) do presidente da mesa de assembleia geral, por infração aos artigos 128 e 159, §1º, da mesma Lei; e (iii) de acionista, por infração ao artigo 12, *caput*, II, e §5º da Instrução CVM nº 358/2002, bem como ao artigo 115, combinado com o artigo 159, §1º, ambos da Lei nº 6.404/1976.

Diretor Relator: Gustavo Machado Gonzalez

VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. Este processo administrativo sancionador abrange três grupos de acusações distintos.
2. A primeira acusação é referente às deliberações tomadas por Márcio Rocha Mello, Wagner Elias Peres, John Anderson Willott e Elia Ndevanjema Shikongo na RCA²⁵ da HRT realizada em 20.12.2013. Na referida reunião, os Conselheiros Acusados deliberaram (i) suspender os mandatos de dois membros do conselho de administração (F.M. e O.P.) e (ii) reconhecer a nulidade da eleição de dois conselheiros

²⁵ Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados neste voto e que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes foi atribuído no relatório.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

fiscais (E.K. e M.P.). Todos os Conselheiros Afastados foram eleitos na assembleia geral ordinária ocorrida em 29.04.2013, tomaram posse pouco depois da eleição e vinham desde então exercendo desde então suas funções na Companhia.

3. De acordo com os acusados, tais medidas deveram-se ao fato de que os administradores e conselheiros fiscais em questão ocupavam cargos em sociedades concorrentes da HRT, porém não declararam essa circunstância aos acionistas para que eventualmente pudessem receber a dispensa prevista no artigo 147, §3º, da Lei nº 6.404/1976. Especificamente no caso do conselho fiscal, os acusados argumentam que o estatuto social da Companhia estabelece uma vedação absoluta à eleição de conselheiros que se enquadrassem nas hipóteses previstas no §3º do artigo 147²⁶, que não poderia sequer ser afastada pela assembleia geral, o que justificaria a distinção de tratamento entre os administradores e conselheiros fiscais, com tratamento mais gravoso para os últimos.

4. De acordo com a SEP, as deliberações tomadas na RCA de 20.12.2013 teriam sido tomadas em retaliação aos questionamentos que vinham sendo formulados pelos Conselheiros Afastados desde que tomaram posse, notadamente com relação a pagamentos que alguns deles haviam recebido por força de um contrato de indenização que veio a ser denominado *Severance Package*. Por tal motivo, a área técnica concluiu que os quatro Conselheiros Acusados descumpriram o artigo 154, *caput*, da Lei nº 6.404/1976, ao articular a submissão ao conselho de administração das propostas de suspensão dos mandatos de dois membros do conselho de administração e do reconhecimento da nulidade da eleição de dois conselheiros fiscais, bem como por votar pela aprovação dessas medidas na RCA de 20.12.2013.

5. O segundo grupo de acusações se refere a atos praticados na assembleia geral extraordinária realizada em 19.03.2014. Na referida assembleia, dentre outras matérias, foram eleitos novos membros para os conselhos de administração e fiscal. Ademais, deliberou-se propor ação de responsabilidade contra os conselheiros fiscais afastados, embora o assunto não constasse expressamente na ordem do dia.

6. A aprovação da propositura de ação judicial contra E.K. e M.P. é o fundamento da segunda acusação. John Anderson Willott é acusado, na qualidade de presidente da

²⁶ Art. 35, §6º (atual artigo 34, §6º): “Não poderá ser eleito para o cargo de membro do conselho fiscal da Companhia aquele que mantiver vínculo com sociedade que possa ser considerada concorrente da Companhia, estando vedada, entre outros, a eleição da pessoa que: (a) seja empregado, acionista ou membro de órgão da administração, técnico ou fiscal de concorrente ou de Acionista Controlador ou Controlada (conforme definidos no artigo 39) de concorrente; (b) seja cônjuge ou parente até 2º grau de membro de órgão da administração, técnico ou fiscal de Concorrente ou de Acionista Controlador ou Controlada de concorrente.”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

mesa da assembleia geral, de ter descumprido os artigos 128 e 159, §1º, da Lei nº 6.404/1976 ao submeter à votação a propositura de ação de responsabilidade civil contra os referidos conselheiros fiscais sem que tal matéria estivesse prevista na ordem do dia ou fosse consequência de assunto nela incluído. Já JG Petrochem Participações Ltda. é acusada, na qualidade de acionista, de descumprir o artigo 115, combinado com o artigo 159, §1º, ambos da Lei nº 6.404/1976, ao votar pela propositura de ação de responsabilidade civil contra E.K. e M.P. sem que tal matéria estivesse prevista na ordem do dia ou fosse consequência direta de assunto nela incluído, com o objetivo de impedir que tais pessoas tornassem a exercer seus cargos.

7. Por fim, JG Petrochem Participações Ltda. é também acusada de violar o artigo 12, *caput*, II, e §5º da Instrução CVM nº 358/2002, por deixar de declarar, nos comunicados de 26.12.2013 a 24.01.2014, seu objetivo de alterar a estrutura administrativa da HRT, bem como por não ter promovido a publicação desses comunicados pela imprensa.

8. Cada um desses grupos de acusação será separadamente analisado em um capítulo específico deste voto, seguindo a ordem acima indicada. De plano, ressalto que todos os atos considerados ilegais neste processo são posteriores à aprovação do *Severance Package* e ao seu acionamento por alguns dos seus beneficiários. Embora a SEP entenda que os fatos aqui narrados devam ser entendidos à luz das discussões precedentes, destaco que a legalidade da referida remuneração é tratada em processo específico²⁷ e não será, portanto, aqui revisitada. Dito isso, pelas razões que serão a seguir aprofundadas, creio que o exame das acusações formuladas neste processo independe de considerações acerca da legalidade ou ilegalidade do referido pacote de indenizações.

9. Feito esse esclarecimento, passo ao exame das acusações formuladas.

II. IRREGULARIDADES NA RCA DE 20.12.2013: DELIBERAÇÃO ACERCA DA SUSPENSÃO DE MEMBROS DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E DO RECONHECIMENTO DA NULIDADE DA ELEIÇÃO DE CONSELHEIROS FISCAIS

10. Como já ressaltado, a acusação contra os membros do conselho de administração decorre da deliberação tomada em 20.12.2013 de (i) suspender os mandatos de dois membros do conselho de administração e (ii) reconhecer a nulidade da eleição de dois conselheiros fiscais, todos eleitos para seus respectivos cargos na assembleia geral

²⁷ Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/11703.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

ordinária ocorrida em 29.04.2013.

11. A análise acerca desse ponto envolve duas dimensões, uma procedimental e outra substancial. A primeira linha de defesa foi construída com base no argumento de que os administradores não poderiam ser responsabilizados pela decisão tomada na referida RCA, pois atuaram embasados na opinião de assessores externos. Destarte, uma eventual condenação implicaria em negar que os administradores podem, dentro de suas competências, se fiar em opiniões prestadas por terceiros.

12. Já no plano substancial, cabe-nos avaliar a legalidade das medidas tomadas na RCA de 20.12.2013 pelos Conselheiros Acusados. Meu exame, nesse ponto, abordará a competência do conselho de administração para tomar medidas daquela natureza, a proporcionalidade dos atos praticados e, finalmente, a abrangência da regra prevista no artigo 147, §3º, e a sua verificação no caso concreto.

II.1. Direito de se fiar no assessoramento prestado por terceiros (*Right to Rely*)

13. O primeiro argumento de defesa se refere à possibilidade de se imputar responsabilidade aos Conselheiros Acusados por eventuais irregularidades cometidas na RCA de 20.12.2013. As defesas alegam que os referidos conselheiros confiaram em opiniões fornecidas por assessores externos para tomar as deliberações atacadas pela área técnica, razão pela qual não poderia lhes ser imputada qualquer responsabilidade pela CVM ainda que suas decisões venham, ao final, a ser consideradas ilegais por essa autarquia.

14. O dever de diligência é usualmente considerado como o mais importante dos deveres atribuídos aos administradores de companhia aberta, havendo, inclusive, quem entenda que os demais deveres elencados na lei são dele decorrentes. Doutrina e jurisprudência identificam uma série de representações²⁸ do dever de diligência, dentre os quais destaco, para fins deste voto, o dever de se informar.

15. Em linhas gerais, o dever de se informar requer que o administrador busque informações capazes de suportar as decisões negociais. O administrador não pode se esquivar das decisões negociais, alegando falta de competência ou de conhecimento²⁹.

²⁸ Para um resumo sobre como o dever de diligência é decomposto em suas diferentes representações na doutrina e na jurisprudência cf. YAZBEK, Otavio. “Representações do Dever de Diligência na Doutrina Jurídica Brasileira: um Exercício e Alguns Desafios”. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (Org.). *Temas Essenciais de Direito Empresarial: Estudos em Homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012.

²⁹ Processo Administrativo Sancionador CVM nº 2005/1443, j. em 10.05.2006, e Processo Administrativo Sancionador CVM nº 21/2004, j. em 15.05.2007, ambos relatados pelo Diretor Pedro Marcilio.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Todavia, não é razoável esperar que os membros do conselho de administração tenham expertise ou experiência para lidar com todos os assuntos da companhia que são levados à apreciação do conselho.

16. Assim, reconhece-se que a melhor forma do administrador que se depara com um assunto que não domina dar concretude ao seu dever de se informar é por meio da consulta a um terceiro com expertise na área – advogado, economista ou contador, para citar apenas alguns exemplos – e capaz de lhe aconselhar a respeito da melhor decisão acerca da matéria.

17. Em virtude desse reconhecimento, entende-se que os administradores têm o direito de se fiar nas opiniões que lhes são transmitidas por terceiros (*right to rely on others*) e, conseqüentemente, não devem, a princípio, ser responsabilizados caso se baseiem em relatórios, pareceres e opiniões prestadas por *experts*, internos ou externos, ainda que a decisão tomada a partir desse aconselhamento venha a se mostrar inadequada.

18. O direito de se fiar no assessoramento externo tem ampla acolhida na doutrina³⁰ e na jurisprudência³¹ e existem bons motivos para admitir a validade de uma defesa baseada nesse direito. Em apertada síntese, pode-se dizer que, ao afastar a responsabilidade, essa defesa protege o administrador que tomou o comportamento adequado e cria incentivos para que outros administradores, em situação similar, também evitem tomar decisões acerca de matérias que não dominam sem estarem devidamente informados.

19. Naturalmente, o direito de se fiar em terceiros e a proteção daí advinda são sujeitos a certas condições. Tendo em vista a importância do tema para este caso, antes de passar ao exame dos fatos, gostaria de sistematizar aquelas que, a meu ver, são as condições necessárias para que o assessoramento por terceiros possa, de fato, blindar os administradores de responsabilidade.

³⁰ ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S.A.* São Paulo: Saraiva, 2009, p. 135. CAMPOS, Luiz Antonio Sampaio. “Conselho de Administração e Diretoria”. In: LAMY FILHO, Alfredo e BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Org.) *Direito das Companhias*. 2ª Edição. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 807 e p. 881. EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. Volume III – Artigos 138 a 205. 2ª Edição, Revista e Ampliada. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 118. PARENTE, Flávia. *O dever de diligência dos administradores de sociedades anônimas*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

³¹ IA 33/00, j. 10.07.2003 (voto do Dir. Luiz Antonio Sampaio Campos); IA TA RJ 2002/1173, j. em 02.10.2002 (Dir. Rel. Norma Parente, cf. em especial voto do Dir. Luiz Antonio Sampaio Campos); PAS CVM nº RJ 2005/1443, j. em 10.5.2006, Dir. Rel. Pedro Marcilio de Sousa; PAS CVM nº 25/03, j. em 25.03.2008 (Dir. Rel. Eli Loria, cf. em especial voto da Pres. Maria Helena Santana); e PAS CVM nº 01/2007, j. em 22.09.2016 (Dir. Rel. Pablo Renteria).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

20. Como em outras discussões relacionadas aos deveres fiduciários dos administradores de companhia aberta já travadas neste Colegiado³², a experiência estadunidense me parece de grande valia nesse esforço de sistematização, desde que, é claro, respeitadas as significativas diferenças entre o nosso regime societário e as legislações societárias dos Estados Unidos³³. Isto porque, naquele país, a matéria em análise já foi objeto de reiteradas discussões e, conseqüentemente, de grande desenvolvimento na doutrina³⁴, jurisprudência e nas legislações daquele país³⁵.

21. A bem da verdade, o esforço de sistematização é construído a partir dos conceitos usualmente empregados em processos dessa natureza, tais como cuidado, boa-fé e razoabilidade. Aplicando tais conceitos gerais à situação em que o conselho de administração se depara com matéria complexa referente a uma determinada área de conhecimento e decide buscar o aconselhamento de terceiro com expertise, parece-me possível sistematizar cinco requisitos para a validade da defesa:

³² V. p. ex. PAS CVM nº RJ 2005/1443, j. em 10.5.2006, Dir. Rel. Pedro Marcilio de Sousa; PAS CVM nº RJ2007/4476, j. em 12.03.2008, Dir. Rel. Eli Loria (sobre o assunto cf. voto do Dir. Marcos Pinto); PAS CVM nº RJ2008/9574, j. em 27.11.2012, Dir. Rel. Ana Dolores Novaes.

³³ Como se sabe, naquele país os Estados têm competência para legislar em matéria societária.

³⁴ HAWES, Douglas; SHERRARD, Thomas J. *Reliance on Advice of Counsel as a Defense in Corporate and Securities Cases*, 62 VA. L. REV. 1, 66 (1976). ROKAS, Alexandros N. *Reliance on Experts from a Corporate Law Perspective*. UEHLER, Thomas A. *Reinterpreting Section 141(e) of Delaware's General Corporation Law: Why Interested Directors Should Be "Fully Protected" in Relying on Expert Advice*. WAN, Wai Yee. *Directors' Defence of Reliance on Professional Advisers under Anglo-Australian Law*. (2015).

³⁵ V. Section 141(e) do Delaware General Corporation Law ("DGCL") e Section 8.30(e) do Model Business Corporation Act ("MBCA"). O MBCA é um modelo de lei preparado pelo Comitê de Direito Societário (Corporate Laws Committee) do American Bar Association ("ABA") que é adotado por diversos Estados dos Estados Unidos e é bastante influente.

DGCL, Section 141(e). *"A member of the board of directors, or a member of any committee designated by the board of directors, shall, in the performance of such member's duties, be fully protected in relying in good faith upon the records of the corporation and upon such information, opinions, reports or statements presented to the corporation by any of the corporation's officers or employees, or committees of the board of directors, or by any other person as to matters the member reasonably believes are within such other person's professional or expert competence and who has been selected with reasonable care by or on behalf of the corporation."*

MBCA, Section § 8.30. *"Standards of Conduct for Directors. (...) (e) In discharging board or committee duties a director who does not have knowledge that makes reliance unwarranted is entitled to rely on information, opinions, reports or statements, including financial statements and other financial data, prepared or presented by any of the persons specified in subsection (f). (f) A director is entitled to rely, in accordance with subsection (d) or (e), on: (1) one or more officers or employees of the corporation whom the director reasonably believes to be reliable and competent in the functions performed or the information, opinions, reports or statements provided; (2) legal counsel, public accountants, or other persons retained by the corporation as to matters involving skills or expertise the director reasonably believes are matters (i) within the particular person's professional or expert competence or (ii) as to which the particular person merits confidence; or (3) a committee of the board of directors of which the director is not a member if the director reasonably believes the committee merits confidence."*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

- (i) **Qualificação do Assessor:** Em primeiro lugar, a informação na qual os administradores irão se fiar deve ter sido preparada por um terceiro que tenha expertise na matéria. Afinal, o que se busca estimular com tal defesa, em última instância, é a decisão informada, que pressupõe que conselho de administração (ou aqueles que lhe submetem uma matéria) reconheça que o assunto a ser deliberado envolve matéria complexa referente a um ou mais campos de expertise, daí decorrendo a decisão de se buscar a opinião de especialista(s) na(s) área(s).

Os comentários do Comitê de Direito Societário do ABA ao MBCA me parecem pertinentes: “*A director must comply with the general standard of care of section 8.30(b) in making a judgment as to the reliability and competence of the source of information upon which the director purposes to rely or, as appropriate, that it otherwise merits confidence*”³⁶. Entendo que a mesma conclusão se impõe em nosso ordenamento por força do artigo 153 da Lei nº 6.404/1976.

O assessor não precisa, necessariamente, ser escolhido pelo conselho – embora, especialmente nos assuntos mais relevantes, essa pareça ser a melhor prática. De qualquer modo, a administração deve tomar providências razoáveis para se certificar que o terceiro tem expertise na matéria a ser deliberada e não possui interesses conflitantes com os da companhia.

Ressalte-se que a blindagem proporcionada pelo direito de confiar no *expert* tem valor efetivo mesmo quando suas recomendações se mostram falhas ou questionáveis. Assim, o simples fato de a recomendação do *expert* ter sido, ao final, falha não é suficiente para concluir pela falta de expertise do terceiro ou pela falta de diligência na seleção desse *expert*.

- (ii) **Divulgação de informações:** O segundo requisito se refere ao fornecimento de informações aos assessores. Para poderem se valer da defesa, os administradores devem fornecer todas as informações relevantes para o assessoramento. Afinal de contas, é o assessoramento que conduz à decisão, não o contrário. Segundo Alexandros Rokas: “*even before the enactment of Section 141(e) and MBCA Section 8.30(e) in their current versions, courts unanimously held that the reliance defense is not available to directors who fail to disclose all relevant*

³⁶ ABA - American Bar Association - Corporate Laws Committee. *Model Business Corporation Act – 2016 Revision – Official text with official comments and statutory cross reference*. Chicago: ABA Publishing, 2016, p. 8-33.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

*facts to their advisor. For example, factual distortions calculated to result in favorable advice clearly violate good faith principles and thus exclude the use of the defense. Similarly, withholding from advisors facts that the director thinks are relevant can be a 'clear indication of bad faith'.*³⁷

O fornecimento de informações falsas ou enganosas para o *expert* é um típico indício de desvio de poder. No direito administrativo³⁸, esse tipo de problema é conhecido como travistamento, definido por Cretella Jr., com base na doutrina italiana, como “a averiguação ou a avaliação dos fatos, em geral, de modo artificial, com a finalidade de submetê-los à aplicação de preceito de lei, sob o qual, de outro modo, não teriam sido enquadrados.”³⁹

- (iii) **Efetiva confiança:** Em terceiro lugar, o direito dos administradores de se fiarem na opinião de terceiros especialistas em determinadas matérias não significa que possam delegar suas competências ou se eximirem de suas responsabilidades. Ao contrário, trata-se de uma forma de dar concretude ao dever de se informar, que, como visto, é uma das representações do dever de diligência. Em assim sendo, o administrador somente pode alegar que se fiou no aconselhamento recebido se de fato conhecia a opinião do assessor⁴⁰.

Em certas situações, o aconselhamento do *expert* não terá aplicação automática. Nesses casos, cabe aos administradores atuarem de maneira diligente, buscando os esclarecimentos adicionais que porventura se mostrem necessários. Sobre o assunto, vale ver novamente a lição de Alexandros Rokas: “*There are cases, where, for various reasons, following the advice of experts is not a simple task. Such cases occur when a legal opinion concludes that a particular course of action is 'more likely permissible than not,' when it provides for more than one option, or when the recipient of the advice fails to understand the means of its implementation. In these instances, what matters is the director's effort to make*

³⁷ ROKAS, Alexandros N. *Op. Cit.*, p. 347.

³⁸ Como destaquei no voto que proferi nessa mesma data no Processo Administrativo Sancionador CVM nº 2013/11703, o direito societário tomou emprestada do direito administrativo a noção de desvio de poder. Nesse sentido, COMPARATO, Fabio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 6ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2014, p. 315; e PARENTE, Flávia. *Op. Cit.*, p. 138.

³⁹ CRETELLA Jr., J. *Anulação do Ato Administrativo por Desvio de Poder*. São Paulo: Forense, 1978, p. 103 e p. 114.

⁴⁰ “*Reliance under section 8.30(e) on a report, statement, opinion, or other information is permitted only if the director has read or heard orally presented the information, opinion, report or statement in question, or took other steps to become generally familiar with it.*” ABA. *Op. Cit.*, p. 8-33.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

*sure his actions comply with the advice and, if necessary, ask for further explanation. If he fails to do so, reliance will not be granted.”*⁴¹

- (iv) **Nexo de causalidade:** Em quarto lugar, a assessoria prestada por terceiro somente pode blindar o administrador caso a decisão atacada tenha sido embasada em seu assessoramento. Assim, não podem ser protegidas por essa defesa decisões que não foram cobertas pela opinião do *expert* ou que divirjam, em termos relevantes, do aconselhamento recebido⁴².
- (v) **Sinais de Alerta:** O quinto ponto é que o administrador não pode ser simples receptor e aplicador da informação recebida, tendo o dever de analisar criticamente o material que lhe é apresentado. Não se trata, é claro, de exigir que o administrador refaça o trabalho preparado pelos seus assessores ou o revise em minúcias, questionando cada premissa adotada e cada conclusão atingida⁴³ – sob pena de se negar qualquer efeito prático a prerrogativa de confiar no *expert* – mas de reconhecer que a defesa não é disponível quando existem sinais de alerta (*red flags*) de algum tipo, os quais devem ser de tal natureza que um administrador razoável seja capaz de identificá-los⁴⁴.
- (vi) **Boa fé:** Ressalto, por fim, que somente pode ser protegida a atuação de boa fé. Sem o requisito de boa-fé, o direito de se fiar em terceiros daria proteção para administradores incompetentes ou desonestos se esconderem atrás de conselhos prestados por seus assessores⁴⁵. Há uma presunção de boa-fé, que pode ser afastada, por exemplo, com a demonstração de que o administrador possuía informações que indicavam que a opinião não era correta ou adequada às circunstâncias específicas do caso⁴⁶.

Do mesmo modo, pode-se questionar a boa fé quando o administrador interpreta a opinião fornecida de modo claramente tendencioso, ignorando trechos

⁴¹ ROKAS, Alexandros N. *Op. Cit.*, p. 330.

⁴² “*The first element of the reliance doctrine is self-explanatory: there is no reliance and the directors will not enjoy the protection of Section 141(e) if they do not follow the advice provided in all its material aspects*”. ROKAS, Alexandros N. *Op. Cit.*, p. 329.

⁴³ V. voto do Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos no já mencionado Inquérito Administrativo CVM nº TA-RJ 2002/1173, j. em 02.10.2003.

⁴⁴ V. os votos proferidos pela Presidente Maria Helena Santana e pelo Dir. Rel. Pablo Renteria nos já mencionados PAS CVM nº 25/2003 e nº 01/2007.

⁴⁵ “*Without the requirement of good faith, reliance provisions would be a shelter for incompetent or even dishonest directors to hide behind the advice of an outside advisor.*” Rokas, Alexandros N. *Op. Cit.*, p. 330.

⁴⁶ MBCA, Section 8.30(c).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

desfavoráveis e aplicando somente as partes da opinião independente que lhe permitam atingir uma finalidade específica.

22. Passo, enfim, ao exame do caso. De plano, parece-me evidente que as opiniões posteriores à RCA de 20.12.2013 não são aptas a embasar esse argumento de defesa, uma vez que os administradores não podem ter se fiado em documentos e opiniões que sequer existiam no momento da deliberação.

23. Essa conclusão não nos desobriga a enfrentar o argumento das defesas, uma vez que o conselho de administração recebeu três pareceres jurídicos antes da referida reunião, elaborados por consultores externos e com ampla experiência na área: N.E., C.M. e B.M.A. Ademais, os três pareceristas participaram da RCA de 20.12.2013 e fizeram exposições individuais acerca das suas opiniões, discutindo-as com os conselheiros presentes. Assim, a análise acerca desse argumento específico desconsiderará os documentos posteriores à RCA e focará, somente, nos três pareceres apresentados antes da reunião e nos esclarecimentos prestados por seus referidos autores durante aquele encontro⁴⁷.

24. No caso em tela, os três pareceres foram disponibilizados aos administradores poucas horas antes da reunião⁴⁸. Segundo a jurisprudência dessa casa, a decisão refletida é aquela tomada no tempo necessário e cabível nas situações do caso⁴⁹. O dinamismo da vida empresarial frequentemente exige que decisões importantes sejam tomadas em um curto espaço de tempo. Não se pode, contudo, fabricar urgência para justificar uma análise menos detida acerca de determinada matéria ou do seu material de suporte. Pelos motivos que exporei a seguir, entendo que não haviam elementos que indicassem de forma minimamente consistente que as deliberações tomadas na RCA de 20.12.2013 precisassem ser tomadas com a urgência colocada pelos Conselheiros Acusados. Ao contrário, diversos fatores aconselhavam um exame mais cuidadoso e aprofundado.

25. A falta de uma análise mais detida não é, contudo, suficiente para afastar a disponibilidade da defesa, especialmente nos casos em que há urgência para a tomada da decisão. Existem, contudo, outros fatores que afastam, ou ao menos mitigam de forma bastante relevante a aplicabilidade da defesa baseada no direito de se fiar no

⁴⁷ A tradução juramentada da transcrição da RCA encontra-se acostadas às fls. 3226/3264.

⁴⁸ Fl. 3232.

⁴⁹ Nas palavras do Diretor Pedro Marcílio no já mencionado PAS CVM nº 2005/1443: “A decisão refletida é aquela tomada depois da análise das diferentes alternativas ou possíveis consequências ou, ainda, em cotejo com a documentação que fundamenta o negócio. Mesmo que deixe de analisar um negócio, a decisão negocial que a ele levou pode ser considerada refletida, caso, informadamente, tenha o administrador decidido não analisar esse negócio.”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

assessoramento de terceiro para os Conselheiros Acusados.

26. Em primeiro lugar, destaco a falta de imparcialidade nas informações fornecidas aos pareceristas. Com efeito, as consultas foram motivadas pela denúncia formulada por Márcio em sua Manifestação e o assunto foi encaminhado de uma maneira que, a meu ver, visava dar a Márcio o conforto para tomar as medidas drásticas que foram ao final tomadas na RCA de 20.12.2013 e não obter opiniões jurídicas isentas. Esse fato foi reiteradamente destacado por F.M. naquela reunião, tendo os Conselheiros Acusados optado por não dar crédito aos alertas⁵⁰.

27. O fornecimento de informações completas e verdadeiras aos consultores é, como visto acima, pressuposto essencial para a validade da defesa invocada pelos acusados. Ao revés, o fornecimento de informações falsas a fim de embasar uma determinada decisão é apontado pela doutrina como indício de desvio. No caso, não se buscou dar aos pareceristas uma visão completa sobre as atividades da HRT e das suas supostas concorrentes e os pareceres expressamente ressaltavam terem adotado como premissa que as informações recebidas eram completas e verdadeiras.

28. Premissas e ressalvas são comuns em pareceres e opiniões jurídicas e, a princípio, não negam ou diminuem a validade desses documentos. Dito isso, aquele que se fia na opinião de terceiro não pode desconsiderar as premissas a partir das quais a opinião foi preparada. Em especial, o administrador não pode alegar ter se fiado na opinião de outro a respeito de um ponto que não tenha sido analisado por esse terceiro, o que naturalmente inclui as premissas que o terceiro assumiu verdadeiras em sua análise. Ademais, se o administrador sabia que uma premissa era problemática, não pode depois alegar ter de boa-fé se fiado em uma opinião construída a partir dessa premissa.

29. No caso em tela, os Conselheiros Acusados conheciam o teor das informações fornecidas aos pareceristas, que claramente refletiam a posição de Márcio de que havia infração, e as ressalvas dos documentos. Destaco, nesse sentido, a passagem em que F.M. busca dar mais detalhes factuais à N.E.. Elia interrompe antes que o parecerista responda, assinalando que os pareceristas estavam ali para “explicar” pareceres preparados “com base nas informações fornecidas”⁵¹. John Willott concorda e assinala que as discussões com os pareceristas deveriam se ater às questões que foram analisadas

⁵⁰ Fls. 3244, 3246, 3245/3255 e 3258. Nessa última passagem, já ao final da RCA, F.M. claramente adverte os demais conselheiros que, a seu entender, se estaria “pulando diretamente para a execução sem uma compreensão clara do que constitui concorrência”.

⁵¹ Fl. 3244.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

e pesquisadas⁵². Esse fato demonstra, a meu ver, que os Conselheiros Acusados não estavam realmente dispostos a ter um aconselhamento completo e que estavam preocupados em evitar que novas informações, omitidas dos pareceristas no momento das consultas, afetassem as conclusões dos pareceres.

30. Em segundo lugar, cabe destacar que os três pareceristas divergiram em relação a alguns dos pontos mais sensíveis. Em todas as divergências, os Conselheiros Acusados optaram por seguir a posição que lhes dava maior poder para afastar os administradores e fiscais que vinham opondo resistência, ainda que tal posição fosse, muitas vezes, minoritária.

31. A primeira divergência que gostaria de destacar neste voto se refere à correta interpretação do artigo 147, §3º, da Lei nº 6.404/1976. Sobre esse ponto, destaco as divergências acerca do conceito de sociedade concorrente e à qualificação dos administradores e fiscais.

32. O segundo parecer (C.M.) ressalta logo de início não ter feito um exame independente acerca das atividades da HRT que lhe permitisse concluir quem poderia ser considerado concorrente da companhia sob o ponto de vista econômico⁵³. Reconhece que tanto a HRT quanto algumas das companhias listadas na Manifestação de Márcio tinham, em seu objeto social, a geração e transmissão de energia elétrica, mas ressalta não ser possível afirmar se tais atividades eram de fato desempenhadas⁵⁴. Por tal motivo, a conclusão de que haveria violação ao artigo 147 toma por premissa serem as companhias indicadas por Márcio reais concorrentes da HRT⁵⁵.

33. Já N.E. indica em seu parecer que companhias concorrentes, para fins do inciso I do §3º do artigo 147, são aquelas que competem diretamente no mesmo mercado relevante, ou seja, que desenvolvem suas atividades operacionais no mesmo mercado de produção ou distribuição de bens ou serviços de mesma natureza⁵⁶. No parecer escrito, indica que os administradores e fiscais que foram afastados ocupavam cargos em sociedades concorrentes⁵⁷, mas em sua apresentação ao conselho ressalta caber à

⁵² Fl. 3245.

⁵³ Fls. 611 e 612.

⁵⁴ Fl. 612.

⁵⁵ Fl. 612, quarto parágrafo. F.A.M. faz ressalva similar no início de sua exposição ao conselho (fl. 3252), muito embora, conforme se verá adiante, a sua interpretação pessoal acerca do conceito de concorrência para os fins do §3º do artigo 147 seja mais expansiva e acabe dando menos peso à comprovação de uma concorrência efetiva.

⁵⁶ Fl. 629 e novamente na fl. 631.

⁵⁷ Fls. 631/632 (conselho de administração); fls. 633/634 (conselho fiscal).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Companhia fazer essa avaliação, por se tratar de uma avaliação de fato e não de direito⁵⁸, em linha, aliás, com a observação feita por C.M. em sua exposição.

34. Em sua apresentação, C.M. assinalou que o simples fato de a HRT ter em seu objeto social a geração de energia elétrica não era suficiente para fazer com que qualquer empresa desse setor fosse automaticamente considerada concorrente⁵⁹. Ademais, expôs o entendimento de que o padrão legal para determinar uma relação de concorrência impunha um mínimo envolvimento com o mercado do potencial concorrente, ainda que sob a forma de atos meramente preparatórios para ingressar em tal mercado⁶⁰.

35. Ainda no tocante à geração de energia elétrica, N.E. foi consultado por F.M. durante sua apresentação quanto a se uma competição meramente teórica provocaria o impedimento previsto no artigo 147, §3º, da Lei nº 6.404/1976. O advogado não pode, contudo, responder ao questionamento por ter sido interrompido por Elia e Márcio⁶¹. O terceiro parecerista (o advogado F.A.M.) apresentou posição dissonante, defendendo que o padrão legal era amplo e abarcava, inclusive, situações de potencial concorrência, no presente ou no futuro.

36. Indo adiante, noto que não havia uma recomendação uníssona dos pareceristas que corroborasse a legalidade das medidas que foram ao final tomadas pelo conselho de administração. Em seu parecer, N.E. indica que as eleições de F.M., O.P., M.P. e E.K. foram realizadas em desacordo com o artigo 147, §3º, da Lei Societária, sendo, portanto, inválidas⁶². Assinala, ademais, que os referidos administradores e fiscais não deveriam exercer os poderes iminentes aos seus cargos e, portanto, não deveriam praticar atos na Companhia⁶³. O parecer de N.E. não faz, contudo, qualquer referência à competência do conselho de administração para afastar alguns de seus membros ou reconhecer a nulidade da eleição dos membros do conselho fiscal.

37. O parecer de C.M. também não se manifesta acerca da possibilidade de afastamento, e assinala de modo expresso não ter o conselho de administração competência para declarar a invalidade de suas deliberações, o que demandaria uma

⁵⁸ Fl. 3239.

⁵⁹ Fl. 3249.

⁶⁰ Idem.

⁶¹ Fl. 3244.

⁶² Fl. 637, quarto parágrafo.

⁶³ Fl. 637, quinto parágrafo.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

ação judicial⁶⁴.

38. Em suas exposições ao conselho, tanto N.E. quanto C.M. enfatizaram que compete à assembleia geral decidir sobre a questão⁶⁵. N.E. ressalta que “não cabe ao conselho de administração fazer com que alguns de seus membros renunciem ou pedir que saiam do conselho”⁶⁶, podendo solicitar que os membros renunciassem⁶⁷. C.M. é ainda mais enfático e assinala que “**se o conselho considerar** as atividades concorrentes [veja que essa decisão não tem respaldo do *expert*], então, acho que **não cabe outra solução** a não ser deixar a questão à assembleia geral de acionistas, e **como a assembleia tem poder para dispensar o executivo, o conselho não pode fazer isso sem usurpar a competência da assembleia geral**”⁶⁸ (sem grifos no original).

39. A ênfase colocada por C.M. à necessidade de os administradores terem **certeza** de haver efetiva concorrência⁶⁹ indica, a meu ver, a importância dessa avaliação, que tinha de fato um papel nuclear na deliberação. Afinal de contas, se as situações previstas no §3º do artigo 147 não estivessem claramente caracterizadas no caso concreto, não haveria razão para se afastar, a qualquer título que fosse, F.M., O.P., M.P. e E.K. Ademais, a urgência para afastar possíveis concorrentes não poderia decorrer do vício de vontade, mas da proteção aos segredos da companhia. Nesse caso, não se pode entender a razão pela qual não se tomou as mesmas providências em relação à T.W.E. e J.P.A., embora ao menos a situação do primeiro já fosse sabida no início da RCA de 20.12.2013⁷⁰.

40. Noto, ademais, que N.E. e C.M. se referiram apenas à possibilidade de afastamento temporário **até** a deliberação da assembleia geral. Respondendo a um questionamento, N.E. assinala, inclusive, que o **ponto-chave** dos esclarecimentos prestados era que a **questão precisaria ser dirigida aos acionistas**⁷¹. Em sua exposição, N.E. afirma, inclusive, que o conselho de administração não poderia, a princípio, exigir que alguns de seus membros renunciassem aos cargos para os quais

⁶⁴ Fl. 612, sexto parágrafo.

⁶⁵ Fl. 3242 (N.E.) e fls. 3250/3251 (C.M.).

⁶⁶ Fl. 3242.

⁶⁷ Fl. 3243.

⁶⁸ Fl. 3248.

⁶⁹ Fls. 3248, 3249 e 3251.

⁷⁰ Fl. 3227.

⁷¹ Fl. 3246.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

foram eleitos⁷². Registrou, ainda, que a situação era bastante rara, reservando-se o direito de refletir mais sobre a matéria e assinalando que sua resposta acerca desse ponto não deveria ser tomada como definitiva⁷³.

41. N.E. e C.M. assinalaram que, ainda que caracterizado o efetivo descumprimento ao artigo 147, §3º, as eleições poderiam ser ratificadas pela assembleia⁷⁴. C.M., inclusive, defendeu que as restrições impostas aos fiscais no estatuto social poderiam ser afastadas pelos acionistas em nova assembleia geral⁷⁵. Esse argumento foi prontamente rebatido por Márcio, cujas supostas perguntas decorrentes eram, na verdade, colocações que negavam o que o *expert* acabara de dizer⁷⁶, fato que indica que o referido conselheiro não estava buscando decisões que lhe permitissem tomar uma decisão informada, mas sim ouvir argumentos que justificassem os atos já planejados.

42. Diante de divergências tão importantes – que abrangiam desde a caracterização das hipóteses do artigo 147, §3º, da Lei Societária até as consequências que poderiam advir da possível violação ao referido comando – causa estranheza o conselho de administração ter deliberado da forma que deliberou e, mais ainda, argumentar que atuou se fiando na opinião dos pareceristas. Na RCA de 20.12.2013, dois dos três pareceristas indicaram caber ao conselho de administração a avaliação final acerca da efetiva situação de concorrência.

43. A possibilidade de o conselho de administração reconhecer a nulidade da eleição de conselheiros fiscais não foi tratada por N.E. ou C.M. em suas exposições ou em seus pareceres. Durante a exposição de N.E., Elia manifesta entendimento nesse sentido, mas durante as discussões o ponto, que não constava do parecer, não é analisado pelo parecerista⁷⁷. Em um momento subsequente, ao ser novamente questionado acerca de eventual declaração de nulidade, N.E. diz que se a eleição for considerada nula as pessoas não poderiam permanecer membros do Conselho de Administração, mas nada diz quanto a uma eventual competência dos demais membros do conselho para

⁷² Fl. 3242.

⁷³ Em parecer suplementar (fl. 4311), N.E. registrou concordar com as medidas tomadas na referida RCA. Pelos motivos expostos acima, essa opinião não pode, contudo, ser considerada para o exame desse argumento específico da defesa.

⁷⁴ Fl. 3243 (N.E.) e fl. 3248 (C.M.).

⁷⁵ Fl. 3248. A opinião não foi compartilhada por N.E. (fls. 3237 e 3240).

⁷⁶ Fls. 3248/3249.

⁷⁷ Fls. 3240/3241.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

reconhecer a nulidade⁷⁸.

44. A opinião de C.M. parece, inclusive, indicar conclusão oposta. Afinal de contas, se na opinião dos advogados o conselho de administração não podia sequer declarar nulas suas próprias decisões⁷⁹, parece pouco factível que esses entendessem ter o conselho poder para reconhecer a nulidade de deliberações tomadas pela assembleia geral.

45. As conclusões do conselho de administração só foram, portanto, integralmente validadas apenas pelo terceiro parecerista, F.A.M. Não obstante as reconhecidas credenciais do referido advogado, entendo que o conselho de administração não podia, em um cenário de claro impasse (que, a meu ver, é um claro *red flag*), se escudar em uma posição que, em muitos aspectos, era minoritária.

46. Em primeiro lugar, parece-me que o conselho de administração que se depara com uma situação crítica como a enfrentada deve, sempre que possível, atuar com cautela. Feita essa observação, e sem pretender nesse momento sair da análise da *reliance defense*, ressalto que dois pareceristas indicavam não haver urgência que justificasse a deliberação. Com efeito, N.E. assinalou em sua exposição que não eram esperadas consequências relevantes para a companhia em razão dos atos praticados pela mesma com a intervenção dos administradores e fiscais⁸⁰. Em sentido similar, o parecer do C.M. ressaltava que ainda que configurada a violação ao artigo 147, §3º, os atos praticados pelo conselho de administração e pelo conselho fiscal com a participação dos conselheiros irregularmente eleitos poderiam ser posteriormente convalidados⁸¹.

47. Parece-me claro, portanto, que os Conselheiros Acusados não buscou atuar de acordo com a opinião dos *experts*, mas sim procurou opiniões que justificassem sua atuação. Nesse sentido, é ilustrativa a reação de Márcio à opinião de N.E., segundo quem o problema deveria ser resolvido pela assembleia geral e não caberia ao conselho de administração exigir que alguns de seus membros renunciasses⁸². N.E. chega, no máximo, a sugerir, como alternativa que “conciliava a perspectiva jurídica com a perspectiva política”, que o conselho pedisse para que os membros em conflitos renunciasses. Ao ouvir as conclusões do parecerista, Márcio, sob o pretexto de fazer uma pergunta, coloca:

⁷⁸ Fl. 3242.

⁷⁹ Fl. 682.

⁸⁰ Fls. 3240/3241.

⁸¹ Fl. 612, sexto parágrafo.

⁸² Fl. 3242.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

“Bem, eles não declararam e assinaram declarações de não concorrência, então, por contrato, assinam que eles não estão fazendo concorrência, então há certa impressão de falsa declaração no caso dos membros do Conselho. Se eles tiverem declarado que em ato para os acionistas, os acionistas poderiam dispensar, mas não fizeram isso. No caso do Conselho Fiscal, não podem estar lá. E minha pergunta a você é bem estranha: as consequências jurídicas para os membros do Conselho, frente aos acionistas, são as seguintes, os membros do Conselho Fiscal, eles têm de ser imediatamente, imediatamente suspensos, e sair da empresa. Não ter nenhum segredo, não ter nenhum equívoco, não ter nada que possa comprometer a empresa. Também no caso dos membros do Conselho, eles têm de ser suspensos, e então convocar assembleia geral que tem de ser aberta expressamente para isso, este caso poderia ser apresentado aos acionistas, explicar o que aconteceu e pedir a eles...”⁸³

48. É nítido que Márcio não fez qualquer pergunta ao parecerista. A opinião que expõe – e que, no final das contas, corresponde ao que foi deliberado pelo conselho de administração – não guarda correspondência com o aconselhamento que havia acabado de receber. Pouco depois, Márcio impede que N.E. responda a uma das perguntas formuladas por F.M. e que poderia levar a conclusões diversas⁸⁴. A defesa invocada, vale ressaltar, é disponível para administradores que seguem uma orientação dada por terceiro com expertise na matéria afeta que, ao final, mostra-se desfavorável à companhia. Os fatos acima narrados indicam, no meu sentir, não ser essa a situação que analisamos neste caso.

49. Ademais, a jurisprudência dessa casa tem tomado cuidado para impor limites à defesa baseada na confiança em terceiros. Nos precedentes, afirmou-se que o administrador tem obrigação de analisar criticamente as opiniões que lhe são fornecidas, não podendo se valer do direito de se fiar na opinião de terceiro caso essa possua problemas identificáveis *prima facie* ou na hipótese de conhecer outros fatos que indiquem que essa não é (ou não é mais) a mais adequada⁸⁵.

50. Ora, o racional lá construído pode ser também empregado a este caso. A divergência de opiniões me parece um claro sinal de alerta, que recomendava cautela. Não vejo como admitir que um administrador possa se eximir de responsabilidade ao receber opiniões divergentes e optar, de imediato, pela posição minoritária, baseada na interpretação mais arrojada e a que corroborava o desejo já manifestado de afastar os

⁸³ Fl. 3243.

⁸⁴ Fls. 3244/3245.

⁸⁵ Faço novamente referência aos votos proferidos pela Pres. Maria Helena Santana no PAS CVM nº 25/03 e pelo Dir. Rel. Pablo Renteria no PAS CVM nº 01/2007.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

administradores e fiscais.

“Bad faith may also be evident if a controlling director or group of directors decides to pursue a certain course of action and then later retains an expert merely for the purpose of justifying the intended actions after the fact. Also, anything less than full disclosure by the directors to the expert of all material facts related to the subject of the expert advice might evidence bad faith.”⁸⁶

51. Um exemplo hipotético ajuda a ilustrar o problema. Imaginemos que um conselho de administração precisa deliberar acerca de uma questão eminentemente técnica, que admite três possíveis respostas, alternativas e excludentes: A, B ou C. Tendo em vista não terem expertise para deliberarem sozinhos e de modo informado, os conselheiros decidem contratar três especialistas, que opinam, cada qual, em favor de uma das possíveis alternativas. Ora, tendo em vista as razões que fundamentam o direito dos administradores de se fiarem em terceiros – buscar opinião especializada para solução de questões de caráter técnico – não se pode concluir que o conselho de administração, ao receber essas três opiniões conflitantes, fica automaticamente respaldado para seguir com qualquer linha de atuação. Todas as opiniões eram minoritárias, e os administradores, para deliberarem de modo informado, deveriam, a princípio, buscar mais informações.

52. Entender diferente seria permitir que o administrador pudesse solicitar um sem número de opiniões até encontrar uma que lhe sirva e descartando os aconselhamentos que contrariem a sua vontade. O administrador pode proceder desse modo, mas certamente não estará se fiando na opinião de terceiro. Ressalto não estar aqui afirmando que as coisas, no caso em exame, transcorreram dessa forma, mas apenas externando as razões pelas quais não se pode, mesmo no plano teórico, dar ao direito de se fiar uma amplitude tal que proteja decisões tomadas de supetão, com base em assessoramento divergente e minoritário.

53. Diante de todo o exposto, concluo que os Conselheiros Acusados não podem se beneficiar da *reliance defense* para afastar eventual responsabilidade derivada das deliberações tomadas.

54. Pelos mesmos motivos, também não me parece pertinente do argumento de que os Conselheiros Acusados estrangeiros haviam incorrido em erro de direito, não sendo razoável exigir que eles conhecessem o direito brasileiro. Conhecimentos específicos de direito societário não são, de certo, requisito para o exercício do cargo de administrador de companhia aberta. Mas o caso não envolve, de fato, uma situação em que os

⁸⁶ UEHLER, Thomas A. *Op. Cit.*, p. 1044.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

conselheiros recebem uma opinião especializada e de boa-fé agem de acordo com a recomendação. Ao contrário, a transcrição da RCA de 20.12.2013 deixa claro que todos os Conselheiros Acusados, inclusive os estrangeiros, procuraram amoldar o direito à deliberação que pretendiam executar, o que claramente foge do padrão de comportamento adequado⁸⁷.

55. Superados esse primeiro argumento de defesa, passo ao exame das deliberações de afastamento tomadas na RCA de 20.12.2013.

II.2. Incompetência do conselho de administração para suspender ou reconhecer a nulidade da eleição de membros dos conselhos de administração e fiscal

56. Começo essa análise registrando o ineditismo da discussão. Como bem apontado pela área técnica, não conheço caso similar, em que membros do conselho de administração tenham se arvorado no direito de afastar, em caráter temporário ou definitivo, alguns de seus colegas ou fiscais.

57. Ainda antes de entrar no mérito, afasto de plano todos os argumentos de defesa que buscam desqualificar os administradores e fiscais afastados ou os acionistas que lhes detiveram⁸⁸. O tratamento, nesse ponto, é idêntico ao dispensado à Acusação. Afinal de contas, para julgarmos de forma isenta, é necessário expurgarmos os excessos retóricos, de ambos dos lados, a fim de que nos concentremos nas questões fáticas e jurídicas relevantes.

58. A discussão relevante, a meu ver, gravita em torno da competência de um conselho de administração para tomar medidas como as que o conselho de administração da HRT adotou na RCA de 20.12.2013: (i) afastamento temporário de alguns membros do conselho de administração, que alegadamente estariam enquadrados na regra do artigo 147, §3º, e teriam sido eleitos sem a necessária dispensa da assembleia; e (ii) reconhecimento da nulidade da eleição de alguns membros do conselho fiscal, que também estariam em situação de concorrência ou conflito e seriam, portanto, inelegíveis para aquela função de acordo com o estatuto social da Companhia.

59. Para essa análise, podemos também considerar o parecer suplementar encaminhado por N.E., bem como o parecer de E.N.F., ambos elaborados após a RCA de 20.12.2013 e, conseqüentemente, desconsiderados no exame do argumento de defesa

⁸⁷ Elia Shikongo, inclusive, em mais de uma passagem expõe opiniões de cunho claramente jurídico. V. em especial fls. 3240, 3256-3257 e 3259.

⁸⁸ O eventual enquadramento dos administradores e fiscais afastados nas hipóteses previstas no §3º do artigo 147 será analisado na subseção II.3. deste voto.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

baseado no direito de se fiar na opinião de terceiros. Em que pese o brilhantismo dos pareceristas contratados e a qualidade dos pareceres apresentados, entendo que a razão está com a Acusação.

Questões jurídicas

60. O argumento de que o conselho de administração tem competência para tomar medidas drásticas como as analisadas neste processo foi construído, principalmente, a partir da premissa de que os administradores não devem cumprir com orientações da assembleia geral que se mostrem ilegais. Embora concorde com a premissa – que, vale registrar, é amplamente apoiada pela melhor doutrina⁸⁹ – parece-me, com o perdão da franqueza, que ela foi desvirtuada no caso, levando a conclusões incompatíveis com o regime da nossa Lei Societária.

61. Com efeito, a doutrina acima referida versa sobre a obrigação do conselho de administração de executar as deliberações que lhe são dadas pela assembleia geral e assinala que a administração deve se abster de cumprir deliberações assembleares passíveis de invalidação. Como se sabe, as deliberações da assembleia são, usualmente, atos sem execução imediata e que se destinam à administração, a quem competirá lhes dar concretude. Assim, caso a ordem dada pela assembleia geral à administração for eivada de vícios de tal natureza que o seu cumprimento pelos administradores implique na violação, por esses, de seus deveres fiduciários, é lícito ao administrador descumprir a orientação assemblear. Ressalto, inclusive, haver certa divergência quanto a quais deliberações poderiam ser de fato descumpridas, se apenas aquelas cujo vício pode acarretar a nulidade ou também aquelas (ou algumas das) passíveis de anulação⁹⁰.

62. Com a devida vênia, a situação em exame parece-me bastante distinta. Em primeiro lugar, por envolver deliberação acerca da eleição de administradores e fiscais. Nesse caso, a administração não precisa, a rigor, executar nenhum ato para dar

⁸⁹ Nesse sentido, cf. p. ex. ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Op. Cit.*, pp. 139-141; FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Invalidez das Deliberações de Assembleia das S/A e outros escritos sobre o tema da invalidade das deliberações sociais*. 2ª Edição, revista e aumentada. São Paulo: Malheiros, 2017, pp. 74-75; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. “Responsabilidade dos administradores de sociedade anônimas”. In: *Revista de direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo: Revista dos Tribunais, v. 42, p. 74, abr./jun. 1981, pp. 78-79; LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. “Estrutura da Companhia”. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Org.) *Direito das Companhias*. 2ª Edição. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 586; LOBO XAVIER, Vasco da Gama. *Anulação de Deliberação Social e Deliberações Conexas*. Coimbra: Atlântida Editora, 1976, p. 340; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. *Impugnação de Deliberações de Assembleia das S/A*. São Paulo: Quartier Latin, 2013, pp. 80-85.

⁹⁰ Para um resumo da discussão cf. PEREIRA, Guilherme Setoguti J. *Op. Cit.*, pp. 80-85.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

concretude à deliberação assemblear – a assinatura do termo de posse pelos eleitos é suficiente para estabelecer a relação (artigo 149). Segundo Marcelo Sacramone, o ato de eleição difere de outras deliberações assembleares, por se tratar de uma hipótese específica em que “a assembleia geral pode manifestar a vontade da companhia diretamente a terceiros, no caso, os eleitos, dispensando qualquer intermediação”⁹¹. Em segundo lugar, os administradores e fiscais afastados na RCA de 20.12.2013, quando da realização da referida reunião, já tinham tomado posse há alguns meses e vinham exercendo desde então suas funções na Companhia.

63. Noto, portanto, que a doutrina que embasa os pareceres se refere, ao menos expressamente, a um dever de não fazer, enquanto o caso concreto envolve, de fato, uma atuação proativa no sentido de desfazer atos jurídicos que, ainda que anuláveis, foram aprovados pela assembleia geral no exercício de uma de suas competências privativas (ainda que pudesse ter havido vício de vontade).

64. Indo adiante, noto que os atos praticados estavam fora da esfera da competência do conselho de administração. Começo pelo poder de destituir administradores e fiscais. A bem da verdade, os Conselheiros Acusados não deliberaram propriamente pela destituição dos Conselheiros Afastados. No entanto, as medidas que aprovaram – a saber, suspensão e reconhecimento da nulidade da eleição – foram funcionalmente equiparáveis a uma destituição, especialmente quando se têm em mente que a assembleia geral que tratou do assunto foi realizada somente três meses após a RCA de 20.12.2013.

65. No regime da Lei nº 6.404/1976, a destituição de administradores e fiscais é matéria de competência privativa da assembleia geral⁹². Também não compete ao conselho de administração dar posse aos administradores e fiscais eleitos – e ainda que assim fosse, de tal prerrogativa não decorreria o poder de anular um mandato já iniciado, ou qualquer deliberação assemblear que já produz efeitos.

66. No tocante aos conselheiros fiscais, o Conselho de Administração deliberou reconhecer a nulidade da eleição dos conselheiros. A falta de competência aqui me parece ainda mais flagrante, posto ser, no mínimo, questionável a competência da

⁹¹ V. SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Administradores de Sociedades Anônimas – Relação jurídica entre administrador e sociedade*. São Paulo: Almedina, 2014, p. 106.

⁹² “Art. 122. Compete privativamente à assembleia geral: (...) II - eleger ou destituir, a qualquer tempo, os administradores e fiscais da companhia, ressalvado o disposto no inciso II do art. 142.” Além do artigo 142, II, que trata da competência do conselho de administração para eleger e destituir os diretores da companhia, há também a hipótese do artigo 150, referente à nomeação de substituto temporária para o caso de vacância do cargo de conselheiro.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

própria assembleia geral para reconhecer a nulidade de suas deliberações anteriores. Ela pode, de certo, rever suas deliberações, cancelando-as ou mesmo alterando o seu conteúdo, retificando e ratificando atos já praticados. A melhor doutrina entende, todavia, não ter a assembleia competência para declarar nulas suas deliberações anteriores, o que seria de competência exclusiva do Poder Judiciário⁹³. Ademais, mesmo aqueles que entendem ser possível a anulação da deliberação assemblear por deliberação posterior da própria assembleia assinalam que tal prerrogativa não alcança atos que tenham produzido efeitos na esfera jurídica de terceiros⁹⁴.

67. Resta claro, portanto, que no regime da Lei nº 6.404/1976 o conselho de administração não tem competência para praticar atos como aqueles praticados pelos Conselheiros Acusados. A doutrina referente ao dever da administração de não dar cumprimento a orientações ilegais da assembleia cita, como exemplo, ordens da assembleia que usurpem competência da administração⁹⁵. Parece-me incoerente que essa mesma lógica possa servir de justificativa para que o conselho de administração pratique ato de competência privativa da assembleia geral ou do judiciário.

68. Em seu parecer, E.N.F. traz bons argumentos para justificar a atitude dos administradores, construídos a partir da divergência acerca da legitimidade dos administradores para pleitear a anulabilidade de deliberação da assembleia geral. Em primeiro lugar, entendo que esse argumento poderia, no limite, justificar a suspensão dos Conselheiros Afastados, mas não o reconhecimento da nulidade da eleição dos membros do conselho fiscal. Ressalto, ademais, que o próprio parecer indica a necessidade de se convocar uma assembleia geral no menor prazo possível, indicando que a decisão final cabe aos acionistas.

69. Reconheço que também existem bons argumentos de ordem prática em favor da suspensão de administradores e fiscais quando existe um fundado receio de que esses estão exercendo seus poderes de modo contrário aos interesses da sociedade. Todavia, nossa lei não contempla tal hipótese, que deveria ser estruturada de modo cuidadoso,

⁹³ BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; ROSMAN, Luiz Alberto Colonna. “Aprovação das Demonstrações Financeiras, Tomada de Contas dos Administradores e seus Efeitos. Necessidade de Prévia Anulação da Deliberação que Aprovou as Contas dos Administradores para a Propositura da Ação de Responsabilidade”. In: CASTRO, Rodrigo Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (coord.). *Sociedade Anônima: 30 Anos da Lei 6.404/76*. São Paulo: Quartier Latin, 2007. EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada. Volume II – Artigos 80 a 137*. 2ª Edição, Revista e Ampliada. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 466. EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada. Volume IV – Artigos 206 a 300*. 2ª Edição, Revista e Ampliada. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 508.

⁹⁴ ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S.A.* São Paulo: Saraiva, 2009, p. 279.

⁹⁵ Veja-se, nesse sentido, a lição de Adamek. *Idem*, pp. 139-140.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

com freios e contrapesos que mitigassem a possibilidade de abuso.

70. No regime que temos, o conselho de administração, ao afastar alguns de seus membros e do conselho fiscal, fere gravemente o arranjo institucional estabelecido na Lei nº 6.404/1976. Sobre esse ponto, faço referência ao PAS CVM nº RJ2015/8673, julgado em 14.03 e 30.05.2017 (Dir. Rel. Gustavo Borba), em que se analisou, dentre outras condutas, a atuação de administrador que se negou a fornecer informações e documentos a membros do conselho fiscal. Embora o Colegiado tenha concluído que os conselheiros fiscais estavam, de fato, abusando de sua função, tendo-lhes aplicado penas proporcionais à gravidade da falha, ressaltou não poder o administrador adotar medidas que impedissem aqueles fiscais de cumprirem seus deveres legais.

71. Em resumo, os Conselheiros Acusados não poderiam ter recorrido à autotutela, ainda que de fato acreditassem que os Conselheiros Afastados ocupavam cargos em reais concorrentes e que, por tal motivo, vinham tomando atitudes contrárias ao interesse social. A palavra final é da assembleia geral, que podia eleger novos conselheiros ou, ao menos no caso do conselho de administração, conceder a dispensa prevista no §3º do artigo 147. Cabia, portanto, ao conselho de administração convocar, no menor tempo possível, assembleia geral extraordinária para deliberar sobre a questão. Nesse ínterim, diante de receio motivado, o conselho de administração podia ser cauteloso com suas pautas, a fim de evitar, na medida do possível, a discussão de assuntos estratégicos e sigilosos com os conselheiros cuja situação causa preocupação.

72. Por fim, se o conselho de administração entender que a situação é tal forma extrema que mesmo as medidas acima indicadas são insuficientes, deve propor ação junto ao Poder Judiciário – que, independentemente da discussão acerca da legitimidade ativa, não deveria ter por objeto a anulação da eleição, uma vez que a assembleia geral deveria poder rever seus atos para, inclusive, sanar irregularidades caso considerasse ser essa a melhor alternativa.

73. Diante de tudo o que expus, concluo pela improcedência da tese jurídica sustentada pelos defendentes e, conseqüentemente, pela ilegalidade da deliberação tomada na RCA de 20.12.2013. Afinal, a possibilidade dos administradores de deixarem de cumprir uma orientação ilegal emanada pela assembleia geral (ou seja, uma possibilidade de não fazer) é hipótese excepcional, que deve ser interpretada restritivamente, e que, conseqüentemente, não pode justificar a prática de atos (o fazer) que excedem a competência da administração e usurpam prerrogativas da assembleia geral e do Poder Judiciário.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Pressupostos fáticos

74. Noto, ainda, que os pareceres contratados se baseiam em certos pressupostos fáticos que, no meu sentir, não se encontravam presentes no caso.

75. Em benefício da síntese, tomarei como referência as lições de Vasco da Gama Lobo Xavier mencionadas por E.N.F., notório especialista na matéria, em seu parecer. O jurista português indica que a possibilidade do administrador descumprir uma deliberação da assembleia é excepcional e não deve ser interpretada como dando ao administrador o direito de “controlar pura e simplesmente a desconformidade da deliberação em causa com o interesse social”. O caráter excepcional da decisão de não cumprir com uma deliberação da assembleia (ressalto que, pelos motivos que expus anteriormente, sequer havia no caso concreto deliberação a ser cumprida) reforça a diligência esperada da administração.

76. Assim, tal decisão exige uma avaliação bastante cuidadosa dos fatos, que pondere “as probabilidades de uma futura anulação e os inconvenientes da execução [da deliberação assemblar] em tal hipótese”. Nessa toada, somente poderia deixar de ser cumprida orientação que padecesse de “vício extensivo”, cuja “execução pode trazer para a sociedade prejuízos consideráveis, os quais não podem ser remediados pela anulação subsequente”.

77. Penso que as lições do ilustre jurista português são perfeitamente compatíveis com o nosso sistema e indicam o cuidado que se espera dos administradores em situações dessa natureza. Contudo, com a devida vênia, essa não me parece ser a situação em exame. Nesse ponto, relembro que N.E. diz em sua exposição ao conselho não vislumbrar consequências relevantes para a companhia em razão dos atos praticados pela HRT com a intervenção dos administradores e fiscais.

78. A acusação alega que os Conselheiros Acusados deliberaram pelo afastamento dos Conselheiros Afastados não para proteger legítimos interesses da companhia, mas para resguardar interesses dos membros do conselho que vinham sendo questionados, configurando, assim, desvio de poder na forma do artigo 154 da Lei Societária. Valendo-se mais uma vez das lições de direito administrativo acerca da prova do desvio de poder, noto que a falsa urgência ou a pressa na tomada de determinado ato é típico indício de ato praticado com desvio de poder⁹⁶. No caso, é nítida a pressa dos Conselheiros Acusados em afastar os Conselheiros Afastados. A RCA de 20.12.2013 foi convocada em regime de urgência; as deliberações foram tomadas quando apenas

⁹⁶ CRETELLA Jr., J. *Op. Cit.*, p. 108 e p. 119.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

cinco dos onze membros do conselho estavam presentes; e, como visto acima, as exposições dos pareceristas indicavam uma série de pontos controversos que demonstravam a conveniência de maior reflexão e aprofundamento.

79. Ainda no tocante à urgência, ressalto que, após a volumosa instrução deste processo, não há notícia de nenhum fato que indique que os administradores afastados estivessem, de fato, tomando medidas contrárias aos interesses da HRT. No tocante ao projeto de monetização do gás de Solimões, não foram trazidos elementos que permitam suspeitar de modo minimamente fundado de que os Conselheiros Afastados estivessem buscando prejudicar a companhia para beneficiar possíveis concorrentes. A toda evidência, pensar diferente da maioria não é prova de atuação contrária ao interesse social.

80. Cabe lembrar que a denúncia de Márcio surge meses depois de os Conselheiros Afastados terem tomado posse. Esses haviam se apresentado ao conselho na primeira reunião que participaram e existem fartas evidências demonstrando que todos os conselheiros estavam familiarizados com os currículos dos demais. Alguns Conselheiros Acusados alegarem esse fato não indica um comportamento contraditório: eles conheciam sim a situação de fato, mas não as consequências jurídicas daí advindas. Ora, se o que explica a mudança de comportamento dos Conselheiros Acusados é apenas o desconhecimento das consequências jurídicas da falta de dispensa exigida pelo artigo 147, §3º, resta claro que não havia premência que justificasse a tomada de medidas drásticas.

81. Mais ainda. Se os Conselheiros Acusados de fato acreditavam que o simples conflito potencial fazia com que os Conselheiros Afastados estivessem atuando em desacordo com a Lei e que essa situação colocava a Companhia em uma situação de risco, a qual precisava ser urgentemente remediada, não havia razão para tratar de modo diferente os dois outros conselheiros que, naquele momento, exerciam cargos em sociedades que também atuavam nas áreas de óleo e gás e energia.

82. No direito administrativo, em que as discussões sobre a prova do desvio de poder foram, até hoje, mais desenvolvidas, reconhece-se também como indícios do desvio a disparidade de tratamento e a contradição do ato com atos anteriores ou posteriores⁹⁷. Ou seja, ainda que fosse possível, em teoria, estender a possibilidade excepcional de o conselho de administração deixar de cumprir uma deliberação assemblear gravemente maculada de modo a também autorizar o referido conselho a

⁹⁷ CRETELLA Jr., J. *Op. Cit.*, p. 108.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

praticar ato que excede sua competência, tornando sem efeito uma deliberação assemblear que já havia sido executada e produzia efeitos há alguns meses – posição que, repiso, entendo indefensável –, não se encontram presentes *in casu* os pressupostos fáticos necessários para que os administradores exercessem tal prerrogativa.

83. Penso que os fatos objeto deste processo demonstram uma defesa de posição que ultrapassa, em muito, os limites fixados na lei e as razões de proporcionalidade. Os administradores acusados foram sempre arrojados na escolha das teses que lhes permitissem pôr de lado os administradores e fiscais que vinham lhes fazendo oposição. Ao mesmo tempo, sempre foram conservadores na interpretação de matérias que poderiam eventualmente favorecer seus opositores – incluindo aqui na identificação de motivos para adiar a realização de uma assembleia geral.

84. Reconheço, por outro lado, que o grupo não alinhado à administração original também adotou medidas drásticas durante a acirrada disputa pelo controle da HRT. A renúncia coletiva da maioria do conselho após a RCA de 20.12.2013, por exemplo, demonstra a disposição de desestabilizar a administração, ainda que à custa de paralisar a Companhia. Não se pode, portanto, afastar a possibilidade de que excessos – e até mesmo irregularidades – tenham sido praticados pelos Conselheiros Afastados. Todavia, ainda que esse tenha sido o caso, a eventual má conduta desses administradores e fiscais não foi tratada neste processo e, como visto acima, não serviria de justificativa para os atos praticados pelos Conselheiros Acusados.

85. Também não se pode ignorar o momento de forte instabilidade pelo qual a HRT passava. A tentativa de tomada hostil de controle de 2012 é apenas um exemplo, bastante ilustrativo, das diferentes e inconciliáveis perspectivas que haviam à época acerca da melhor forma de conduzir a Companhia, e existem muitos elementos indicando que a administração original pretendia, acima de tudo e ainda que por cima de todos, dar andamento às atividades e aos investimentos que já se desenvolviam no âmbito da Companhia.

86. Fato é que mesmo boas intenções e legítimas preocupações não autorizam a prática de todo e qualquer ato. As medidas analisadas neste caso afiguram-se de tal modo incompatíveis com o regime da Lei nº 6.404/1976 e desproporcionais com os problemas que alegadamente as justificaram que não vejo como não concluir pela ilegalidade dos atos praticados pelos administradores. Por tal motivo, entendo que Márcio, Wagner, John e Elia violaram o artigo 154 da Lei Societária na RCA de 20.04.2018, por terem tomado medidas que não só excediam as competências do conselho como também eram flagrantemente desproporcionais às alegadas ameaças aos



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

interesses da Companhia.

II.3. Notas sobre a suposta violação ao artigo 147, §3º

Exegese do artigo 147, §3º, da Lei nº 6.404/1976

87. Embora o que disse acima seja suficiente para concluirmos pela violação ao artigo 154 da Lei Societária pelos conselheiros que, na RCA de 20.12.2013, afastaram alguns de seus colegas e declararam nula a eleição de alguns dos seus fiscais, entendo pertinente tecer algumas considerações acerca do artigo 147, §3º, da Lei nº 6.404/1976. Referido dispositivo foi incluído na reforma de 2001 e assim dispõe:

Art. 147. (...)

§3º O conselheiro deve ter reputação ilibada, não podendo ser eleito, salvo dispensa da assembleia-geral, aquele que:

I - ocupar cargos em sociedades que possam ser consideradas concorrentes no mercado, em especial, em conselhos consultivos, de administração ou fiscal; e

II - tiver interesse conflitante com a sociedade.

88. Começo com uma análise individualizada dos incisos I e II.

89. O inciso I se refere a “sociedades que possam ser consideradas concorrentes no mercado”. No direito concorrencial, a definição de concorrência usualmente envolve a identificação do mercado relevante – “conjunto de agentes econômicos (consumidores e produtores) que efetivamente reagem e limitam as decisões referentes a estratégias de preços, quantidades, qualidade (entre outras) da empresa resultante da operação”⁹⁸. Para definir o mercado relevante, são consideradas a dimensão produto e a dimensão geográfica. Ou seja, não se concebe, a princípio, uma concorrência genérica, que ignora as características do mercado.

90. Sem ter a pretensão de transplantar para o direito societário complexidades próprias do direito antitruste, registro minha discordância com as interpretações do inciso I do §3º do artigo 147 que assinalam que a simples coincidência de atividades incluídas no objeto social é suficiente para caracterizar duas sociedades como concorrentes. Da mesma forma, parece-me que a concorrência potencial ou futura não deve, a princípio, ser considerada suficiente para os fins do referido dispositivo.

⁹⁸ V. o Guia de Análise de Atos de Concentração Horizontal editado pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Disponível em http://www.cade.gov.br/aceso-a-informacao/publicacoes-institucionais/guias_do_Cade/guia-para-analise-de-atos-de-concentracao-horizontal.pdf/view



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

91. Segundo a doutrina, o artigo 147, §3º, da Lei nº 6.404/1976 decorre de preocupações externadas por parte dos participantes do mercado em razão dos dispositivos da reforma de 2001 que deram aos acionistas minoritários e preferencialistas maior poder para indicar membros para o conselho de administração. O §3º visaria proteger o segredo empresarial da companhia, evitando que empresas concorrentes obtivessem informações estratégicas por meio de um conselheiro.

92. Embora tal preocupação seja, sem dúvida, meritória, é necessário perceber que ela restringe o direito dos minoritários e preferencialistas de escolherem membros para os conselhos de administração e fiscal. Como já destacado pela CVM em decisão anterior, a regra, na prática, não se aplica ao controlador, uma vez que ele poder aprovar a dispensa para os candidatos que indicar⁹⁹. Na verdade, nas companhias com controle definido, a regra acaba por dar ao bloco de controle o direito de vetar os conselheiros indicados por minoritários e preferencialistas que se enquadrem no artigo 147, §3º.

93. A melhor interpretação do dispositivo é, portanto, aquela que preserva os interesses comerciais da companhia sem impor uma restrição excessiva aos acionistas minoritários (e, conseqüentemente, sem dar ao controlador um direito de veto desproporcional ao atingimento das finalidades que justificaram a inclusão do citado dispositivo). Essa ponderação de interesses visando à construção de uma solução equilibrada é, contudo, extremamente difícil.

94. Por um lado, pode-se imaginar situações em que mesmo casos de concorrência potencial poderiam justificar cautela na eleição de administrador. Se a companhia, por exemplo, estuda começar uma nova operação, em uma área até então não explorada (mas inserida em seu objeto social), é possível que tal cautela seja necessária. A concorrência é potencial, no sentido de que ainda não existe, mas real, uma vez que efetivamente se fará presente caso a companhia dê andamento ao seu plano. A constatação acerca da concorrência efetiva (ou da possibilidade de essa existir) deve, a meu ver, considerar o mercado relevante no caso concreto, ainda que o conceito seja, para fins do artigo 147, §3º, trabalhado com menos nuances do que no direito concorrencial.

95. Ademais, deve-se ponderar que quanto mais indeterminado for o conceito de concorrência, maior a dificuldade para analisar, de forma minimamente objetiva, a incidência da regra e, conseqüentemente, maior o espaço para abusos. A concorrência potencial, em mercados não delimitados, pode não ser conhecida pelos acionistas

⁹⁹ V. voto do Presidente Marcelo Trindade no Processo Administrativo CVM RJ2007/0191, j. em 23.01.2007.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

minoritários ou pelos demais participantes do mercado. Mesmo quando essa potencialidade é restrita a iniciativas já planejadas, se estará muitas vezes diante de fatos desconhecidos do público externo. Como pode, portanto, o acionista minoritário que pretende indicar um conselheiro ou mesmo o conselheiro por ele indicado prestar uma declaração tão ampla?

96. Já o inciso II trata do conselheiro que “tiver interesse conflitante com a sociedade”. A qual conflito de interesses o dispositivo se refere? O artigo 156, como se sabe, apresenta uma solução para conflitos que surjam entre um administrador e a sociedade. Entender que os dois dispositivos se referem ao mesmo conflito leva a uma assistemática incompatível com o regime da lei. A melhor interpretação, nesse ponto, parece ser a de que o artigo 156 se refere a um conflito eventual, episódico, enquanto o artigo 147, §3º, II, trata de um conflito permanente¹⁰⁰.

97. Com efeito, apenas o conflito constante justifica que cautelarmente se proíba determinado agente, salvo dispensa da assembleia, de exercer o cargo para o qual foi indicado. Ademais, o entendimento contrário também resultaria nas mesmas dificuldades de ordem prática a que me referi acima. Se o inciso II do §3º do artigo 147 abarcasse mesmo um conflito pontual, como poderia o acionista ou o conselheiro prestar uma declaração tão ampla, antes mesmo de o conselheiro ingressar na companhia?

98. Verifica-se, portanto, que os dois incisos do §3º do artigo 147 precisam ser interpretados com certa parcimônia. A concorrência do inciso I precisa ser delimitada, de modo a referir-se apenas a casos em que exista uma concorrência efetiva entre duas sociedades (ou, se muito, uma expectativa razoável de que essas venham a se encontrar em uma situação de efetiva concorrência). Nesse exercício, parece-me imprescindível a identificação cuidadosa do(s) mercado(s) relevante(s) para a companhia. O conflito de interesses mencionado no inciso II também precisa ser interpretado de forma restritiva, de modo a abarcar somente situações de conflito permanente, respeitado o tratamento dado aos conflitos eventuais pelo artigo 156 da mesma Lei Societária.

99. A interpretação dos incisos I e II como atributos cumulativos é uma possível solução. De fato, a conjunção aditiva “e” que os separa parece¹⁰¹ indicar que a regra do §3º aplica-se somente nas hipóteses em que os requisitos dispostos nos dois incisos

¹⁰⁰ EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. Volume III – Artigos 138 a 205. 2ª Edição, Revista e Ampliada. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p.93.

¹⁰¹ É o que defende Diego Billi Falcão em seu livro *Interlocking Board – Aspectos Societários da Interligação Administrativa*. São Paulo, Quartier Latin, 2016.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

forem observados cumulativamente. Nesse caso, o inciso II qualifica a concorrência que justifica a incidência da norma – é a atuação em determinado segmento que coloque as duas companhias em permanente estado de conflito de interesses. Todavia, essa solução demandaria não só uma revisão das interpretações anteriores da CVM acerca da matéria¹⁰² como também da própria Instrução CVM nº 367/2002.

100. Outras soluções são também possíveis e, talvez, mais adequadas. A própria Instrução CVM nº 367/2002 indica situações em que o conflito de interesses não decorre do fato de o conselheiro ocupar cargos em sociedades que possam ser consideradas concorrentes no mercado, mas sim de ter sido eleito por acionista que também elegeu conselheiro de administração em sociedade concorrente, com o qual mantém vínculo de subordinação (artigo 2º, §1º, da Instrução CVM nº 367/2002). Existem bons argumentos para justificar a manutenção dessa hipótese no rol de situações abarcadas pelo artigo 147, §3º, da Lei Societária.

Análise do caso concreto

101. A tese de Márcio de que os Conselheiros Acusados teriam violado o artigo 147, §3º, da Lei nº 6.404/1976 foi baseada nos seguintes argumentos¹⁰³:

- (i) F.M. era membro do conselho fiscal de Duke International Energy Geração Paranapanema S.A.¹⁰⁴ e acionista relevante de Companhia Energética de Brasília S.A.¹⁰⁵;
- (ii) O.P. era diretor presidente de Pan American Energy;
- (iii) M.P. era membro do conselho fiscal da CEB e suplente de F.M. no conselho fiscal da Duke¹⁰⁶; e
- (iv) E.F. era conselheiro fiscal suplente da Duke e diretor administrativo e financeiro da Sevan Marine Serviços de Perfuração Ltda¹⁰⁷.

¹⁰² V. o já mencionado Processo Administrativo CVM RJ2007/0191.

¹⁰³ Fls. 1951/1953.

¹⁰⁴ Quanto à Duke, foram utilizados Formulários de Referências de 24.07.2012 e de 02.05.2013.

¹⁰⁵ Quanto à CEB, foi utilizado Formulário de Referência de 25.04.2013. O fato de ser F.M. acionista da companhia é admitido pelo mesmo e incontroverso.

¹⁰⁶ Ressalva-se que M.P. não consta entre os conselheiros fiscais listados no Formulário de Referência de 25.04.2013 da CEB, visto ter sido eleito apenas em 30.04.2013, de acordo com o Formulário de Referência datado de 08.05.2013. Também não se encontra no Formulário de Referência da Duke de 02.05.2013, vez que não foi reconduzido ao cargo.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

102. Analisando os fatos constantes nos autos, não encontro elementos que nos permitam concluir, de forma minimamente segura, que nenhuma dessas empresas fosse, então, concorrente da HRT, nem identifique nenhuma hipótese de conflito de interesses de natureza permanente.

103. Duke e CEB atuavam na área de energia elétrica. À época, Duke possuía 8 (oito) usinas hidrelétricas, localizadas no rio Paranapanema, e atuava preponderantemente nas áreas de geração e comercialização de energia elétrica originária de fontes renováveis. Já a CEB era uma sociedade de economia mista controlada pelo governo do Distrito Federal, cujas receitas eram advindas preponderantemente da geração, transmissão e distribuição de energia elétrica.

104. O simples fato de a HRT possuir a geração de energia elétrica em seu objeto social não é suficiente para caracterizar todas as empresas que atuam nesse setor como suas concorrentes. A HRT não atuava de fato no setor e as discussões acerca da eventual construção de uma planta termelétrica para monetização do gás de Solimões não parecem suficientes para configurar a concorrência a que se refere o inciso I do §3º do artigo 147. Afinal de contas, a definição de concorrência dependeria de alguma análise acerca do mercado relevante, de modo a verificar se o potencial exercício de atividades coincidentes levava de fato à concorrência.

105. Márcio alega que F.M. teria criado empecilhos para o projeto da HRT relativo à geração de energia. O fato de F.M. divergir de Márcio quanto ao projeto não pode, naturalmente, ser suficiente para concluir que estava atuando em detrimento da Companhia – na atividade empresarial, pessoas razoáveis e qualificadas podem ter (e frequentemente têm) percepções diferentes que as levam a tomar decisões em sentidos opostos – se assim não fosse, possivelmente não teríamos a regra da decisão negocial (*business judgment rule*). No caso concreto, ressalto que a SEP procedeu a um exame bastante cuidadoso das atas das reuniões do conselho de administração, concluindo que as críticas de F.M. não foram incisivas, muito menos determinantes para que o projeto não fosse levado adiante.

106. Já a Pan American atuava na área de produção de óleo e gás. Suas atividades, todavia, concentravam-se preponderantemente na Argentina, Bolívia e Chile, localidades em que a HRT, ao que consta, não planejava atuar. Na volumosa documentação produzida no caso, não há qualquer elemento que nos permita concluir

¹⁰⁷ Sevan é uma subsidiária de Sevan Drilling ASA, cujas informações públicas podem ser acessadas por meio do link <<http://www.sevandrilling.com/section-10-38-financial-reports.html>>.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

que tais empresas atuavam no mesmo mercado relevante e, conseqüentemente, concorriam entre si.

107. Caso admitíssemos que tais sociedades pudessem ser consideradas concorrentes pelo simples exercício de atividades coincidentes, ainda que em mercados distintos, teríamos, como visto acima, que reconhecer que T.W.E. e J.P.A. também estavam em situação de conflito em razão dos cargos que assumiram em outras sociedades enquanto estavam no conselho de administração da HRT. Esse fato, a meu ver, indica que o que levou os acusados a afastar que F.M., O.P., M.P. e E.K. na RCA de 20.12.2013 não foi a preocupação de proteger a HRT de seus concorrentes.

108. A situação da Pan American é um pouco distinta das demais sociedades e demanda uma análise também na perspectiva do conflito de interesses previsto no inciso II do §3º do artigo 147. O conflito, no caso, decorria do fato de que a Bidas, detentora de 40% da Pan American, possuía direito de preferência para adquirir participação no campo de Polvo que estava sendo à época negociada pela HRT.

109. Esse conflito de interesses não me parece ter o caráter de permanência que exige o artigo 147, §3º, II. Como ressaltado acima, o artigo 156 disciplina conflitos episódicos, dando-lhes outro tratamento. Os autos demonstram que O.P. adotou desde o início uma postura bastante correta com relação à matéria, declarando seu conflito e se retirando das reuniões do conselho de administração quando a mesma era discutida. Ademais, verifica-se que, após o decurso do prazo para exercício do direito de preferência, os demais conselheiros indicaram à O.P. que o conflito havia se encerrado e solicitaram a sua opinião acerca de certos aspectos da operação.

110. Posteriormente, Márcio passou a alegar que O.P. havia sido responsável pela demora da Bidas para se manifestar, o que teria causado prejuízos para a HRT. Não há, todavia, nenhuma evidência nesse sentido. A Bidas tinha até julho de 2013 para se manifestar sobre o direito de preferência e o fez dentro desse prazo.

111. Por fim, a Sevan é subsidiária de uma companhia norueguesa de perfuração *offshore*. Suas atividades no Brasil basicamente restringiam-se a contratos com a Petrobras. Não há, portanto, situação de concorrência entre a Sevan e a HRT. Ademais, o fato de a Sevan fornecer produtos a um concorrente da HRT e a possibilidade dela vir no futuro a fornecer produtos à HRT não parecem se enquadrar nas hipóteses previstas no artigo 147, §3º. Ressalto que, assim como no caso dos demais administradores e fiscais afastados, a acusação procedeu a um exame bastante cuidadoso das atas das reuniões do conselho de administração, não tendo identificado nenhuma iniciativa de E.K. que pudesse ser atribuída à promoção de interesses da Sevan.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

112. A análise da situação de cada um dos administradores e fiscais afastados reforça, a meu ver, que a decisão dos Conselheiros Acusados não buscou proteger a HRT, mas afastar da Companhia o grupo de pessoas que tinham uma visão diferente quanto a melhor forma de conduzir os negócios e atividades sociais, o que reforça a conclusão de que houve efetiva violação ao artigo 154 da Lei nº 6.404/1976.

III. IRREGULARIDADES NA AGE DE 19.03.2014

113. Passo agora às acusações referentes à propositura de ação de responsabilidade civil contra E.K. e M.P., aprovada na AGE de 19.03.2014. Começarei pelo exame da conexão entre a referida deliberação a ordem do dia da AGE de 19.03.2014, para então discutir a responsabilidade do presidente da assembleia e do acionista que propôs a medida.

III.1. Conexão da Propositura de Ação de Responsabilidade Civil com a Ordem do Dia da AGE de 19.03.2014

114. A conexão entre os itens constantes da ordem do dia da AGE de 19.03.2014 e a deliberação tomada no referido conclave pela propositura da ação de responsabilidade em face dos conselheiros fiscais foi examinada no Processo Administrativo CVM nº RJ2014/3511. Em sua defesa, John alega que o fato de haver processo específico para discussão desse ponto representaria verdadeira prejudicial de mérito e, por tal motivo, pede o arquivamento desta acusação sem o julgamento do mérito.

115. Discordo da tese de que o assunto tinha de ser necessariamente analisado no processo administrativo. Embora aquele processo tenha, de fato, sido apreciado antes desse julgamento, não haveria qualquer irregularidade caso as coisas tivessem transcorrido do modo oposto. Nessa hipótese, a conexão seria examinada nesse processo sancionador e o outro processo provavelmente seria arquivado em razão da perda do seu objeto.

116. Da mesma forma, parece-me de todo improcedente o argumento de que a deliberação tomada no Processo Administrativo CVM nº RJ2014/3511 tenha configurado nova orientação acerca da matéria, sendo vedada interpretação retroativa. Sobre esse ponto, convém esclarecer que a CVM não havia antes adotado entendimento diferente. Ademais, parece-me que a decisão anterior sequer inova acerca do direito, mas apenas discute a aplicação de uma regra já conhecida ao caso concreto. Assim sendo, é claro que não incide, neste caso, a vedação estabelecida no artigo 2º, inciso XIII, da Lei nº 9.784/1999.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

117. Fato é que, em 27.09.2016, o Colegiado analisou o Processo Administrativo CVM nº RJ2014/3511, decidindo, por unanimidade, pela manutenção do entendimento da área técnica. Cabe destacar o seguinte trecho do voto do Diretor Relator Henrique Machado:

“Em uma interpretação literal e lógica, percebe-se que não há correlação direta entre nenhum item da pauta e a deliberação quanto à propositura da ação de responsabilidade em face dos conselheiros fiscais. Nesse sentido, assiste razão à Área Técnica quando, por meio do RA/CVM/SEP/GEA-3/Nº29/14, afirma que a propositura de ação de responsabilidade não é consequência – muito menos consequência direta – da eleição de novos administradores ou conselheiros fiscais.”

118. Analisando os argumentos de defesa, não encontro nada que justifique a revisão da bem fundamentada decisão tomada pelo Colegiado no Processo Administrativo CVM nº RJ2014/3511.

119. Segundo os Acusados, a própria inclusão do item “iii” na ordem do dia¹⁰⁸ da AGE de 19.03.2014 decorreu do afastamento de E.K. e M.P. de seus cargos de conselheiros fiscais, por conta de seus conflitos, o que fez com que os acionistas refletissem naturalmente quanto às irregularidade de suas eleições, e, por consequência, quanto à propositura da ação social. Tal conexão teria sido confirmada por um segundo parecer de N.E., que segundo John teria sido dolosamente omitido pela Acusação dos autos desse PAS.

120. O argumento não traz nada de novo à discussão, tendo sido bem enfrentado pelo Diretor Relator Henrique Machado quando da apreciação do Processo Administrativo CVM nº RJ 2014/3511:

“10. O fato de a Companhia ter convocado uma assembleia para eleger novos membros para o Conselho Fiscal não permite, de modo algum, ao acionista concluir que eventual propositura de ação de responsabilidade será deliberada com relação aos conselheiros afastados por meio da reunião do Conselho de Administração anterior, afastamento esse, inclusive, cuja regularidade estava sendo questionada judicialmente.”

121. Vale lembrar que a eleição de novo membro do conselho fiscal já estava prevista na pauta da AGE que se realizaria em 15.01.2014¹⁰⁹, posteriormente adiada,

¹⁰⁸ “6. Ordem do Dia: Deliberar sobre as seguintes matérias: (i) Reduzir o número de membros do Conselho de Administração da Companhia de 11 (onze) para 7 (sete); (ii) Eleger os membros do Conselho de Administração da Companhia, incluindo o Presidente e o Vice-Presidente do Conselho de Administração; (iii) Eleger os membros do Conselho Fiscal da Companhia.”

¹⁰⁹ Fls.70/70-v. “(iii) Eleger os membros do Conselho Fiscal da Companhia, para preencher os cargos vagos, sendo um membro efetivo e um membro suplente”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

cuja convocação se deu em 11.11.2013 – antes, portanto, da RCA de 20.12.2013. A eventual propositura de ação de responsabilidade não era consequência direta da ordem do dia da AGE originalmente convocada e não passou a ser consequência direta da AGE de 19.03.2014 em razão das deliberações tomadas na RCA de 20.12.2013.

122. O fato de E.K. e M.P não terem sido indicados para compor novamente o conselho fiscal não indica violação, por parte desses conselheiros fiscais, aos deveres que lhes cabiam observar no exercício do cargo. É razoável supor que um conselheiro que viola seus deveres e causa prejuízos à companhia não será reconduzido ao cargo, mas daí não se pode concluir que há relação lógica entre o fato de não se propor a reeleição de um conselheiro e a propositura de ação de responsabilidade.

123. Em seu memorial, JG assinala que a deliberação acerca da ação social seria uma questão prejudicial à eleição de membros para o conselho fiscal. O argumento, embora engenhoso, me parece inaceitável. Em razão da decisão judicial, E.K. e M.P. foram reconduzidos ao conselho fiscal, havendo, portanto, apenas um cargo a ser preenchido. Caso a administração entendesse que os acionistas deveriam deliberar sobre a qualificação dos referidos conselheiros, ou, mais especificamente, quanto à violação ao artigo 147, §3º, e à regra estatutária, deveriam convocar assembleia para tanto.

124. Entender que a eventual responsabilidade desses conselheiros era questão prejudicial à eleição do conselho fiscal, posto que determinaria o número de vagas do referido órgão, significaria, em última instância, que qualquer assembleia geral convocada para preencher lacuna nos conselhos de administração e fiscal poderia, incidentalmente, deliberar sobre a propositura de ação de responsabilidade dos membros dos referidos conselhos. Afinal de contas, essa resultaria no afastamento do conselheiro em face do qual a companhia irá propor ação e deve-se, nas eleições do conselho, já preencher cargos vagos e cargos que deveriam estar vagos. Parece-me claro que o argumento é, portanto, de todo improcedente.

125. Do mesmo modo, o argumento de que todas as matérias da AGE de 19.03.2014 eram típicas de assembleias gerais ordinárias tampouco acode à JG, vez que não é a mera previsão de qualquer das matérias listadas no artigo 132 que autoriza a votação da propositura de ação social em assembleia geral extraordinária, nos termos do §1º do artigo 159 da Lei Societária, mas sim a decorrência direta de um assunto incluído em sua ordem do dia, o que demanda uma análise casuística.

126. A razão pela qual a ação de responsabilidade civil contra administrador pode ser deliberada em AGO mesmo que não conste da ordem do dia é o fato de que, nessa assembleia, os acionistas tomam as contas dos administradores (artigo 132, I, primeira



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

parte). Nesse ponto, reporto-me ao voto que proferi no julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/10556:

“a deliberação acerca da propositura de ação de responsabilidade civil em face dos administradores é o consectário lógico, ainda que não necessário, da reprovação de suas contas. Tanto assim que a ação de responsabilidade pode ser deliberada na assembleia geral ordinária mesmo que não conste da ordem do dia, uma vez que se presume que essa será motivada pelo fato que justificou a rejeição das contas dos administradores, ou a sua aprovação com ressalva.”¹¹⁰

127. A acionista acusada argumenta também que compete à mesa da assembleia conduzir os trabalhos e decidir sobre as matérias postas a debate. Assim, ainda que a deliberação tivesse de fato violado o artigo 159, §1º, a responsabilidade por tal infração deveria recair sob o presidente da assembleia.

128. O conteúdo do dever do presidente da assembleia no regime da Lei nº 6.404/1976 é assunto ainda pouco explorado, porém bastante controverso¹¹¹. Sem pretender aqui me estender nesse debate, ressalto desconhecer qualquer entendimento de que as responsabilidades do presidente pelo controle dos trabalhos da assembleia seriam de tal monta que afastariam a responsabilidade do acionista pelos atos que pratica durante a assembleia. A jurisprudência dessa casa parece, inclusive, caminhar em sentido contrário, quando reconhece que a regra de impedimento de voto é direcionada primordialmente ao acionista¹¹²⁻¹¹³. Portanto, cabe primordialmente ao acionista a responsabilidade pelo seu voto, bem como por qualquer outro ato que praticar durante a assembleia geral, razão pela qual afasto, também, este argumento de defesa.

129. Também discordo do argumento de que o fato de a propositura da ação de responsabilidade ter sido aprovada por ampla maioria indicaria sua legitimidade. Não estamos a analisar a legitimidade da deliberação, mas sim sua legalidade. O fato de

¹¹⁰ J. em 24.10. 2016, Dir. Rel. Pablo Renteria.

¹¹¹ Penso que a controvérsia decorre em larga medida do fato de a Lei nº 6.404/1976 tratar do assunto de forma lacônica, com referências esparsas ao presidente nos artigos 87, §§ 1º e 3º, 95, inciso II, 118, §8º, e 128, e menções genéricas à mesa nos artigos 128, 130, caput e §1º, “a” e “b”, 134, 141, §1º, e, finalmente, 157, §2º. Em outras jurisdições, o presidente da assembleia tem poderes definidos de forma mais precisa e, conseqüentemente, responsabilidades mais claras.

¹¹² V. o voto da Presidente Maria Helena Santana e do Diretor Otávio Yazbek no Processo Administrativo CVM nº RJ2009/13179, j. em 09.09.2010, bem como o voto da Diretoria Luciana Dias no Processo Administrativo CVM nº RJ2013/10913, j. em 25.03.2014.

¹¹³ Os precedentes acima indicados ressaltam, contudo, que o presidente da assembleia pode não computar votos que contrariem frontalmente a lei. Enfatiza-se, contudo, que tal poder deve ser exercido quando a ilicitude se coloca de forma evidente.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

determinada matéria ser aprovada pela maioria dos acionistas pode até ser invocado nos casos em que, por exemplo, discute-se a comutatividade de uma transação com parte relacionada (quando a aprovação por uma maioria desinteressada é usualmente aceita como argumento de defesa), mas não tem peso quando se discute uma violação como a aqui em exame. A duas, porque compareceram à AGE de 19.03.2014 acionistas representantes de apenas 38,07% do capital social da Companhia¹¹⁴, não sendo a maioria simples dos presentes indicativo de que a maioria dos acionistas intuiu que tal pauta seria deliberada a partir da leitura da ordem do dia.

130. É importante destacar que à época em que a AGE de 19.03.2014 foi convocada, a JG detinha participação acionária bastante relevante na HRT e mantinha contato com a administração da Companhia, inclusive para questões relacionadas ao referido conclave (vide item IV abaixo). Assim, caso entendesse pertinente, poderia (e deveria) ter solicitado à administração da Companhia que incluísse na ordem do dia a propositura da ação de responsabilidade contra E.K. e M.P. No meu sentir, o fato de não ter assim procedido indica uma estratégia deliberada de esconder as medidas que pretendia implementar contra os conselheiros fiscais que, até o seu afastamento, vinham questionando fatos praticados pelos administradores que estavam, à época da AGO, alinhados com a JG.

131. A prestação antecipada de informações completas acerca das assembleias gerais é fundamental para permitir a ampla participação dos acionistas. Por diversos motivos, uma parcela bastante significativa dos acionistas se faz representar na assembleia por representantes que chegam instruídos para votar de certa forma nos itens previamente propostos pela administração, com pouca ou nenhuma margem de manobra para fazer propostas ou alterar o conteúdo de suas orientações de voto em virtude de ajustes que eventualmente venham a ser negociados na assembleia pela coletividade dos acionistas. Outra parcela, cada vez mais representativa, encaminha seus votos antecipadamente por meio dos boletins de voto à distância.

132. Diante dessa realidade, resta patente a importância da informação disponibilizada quando da convocação da assembleia, fato que justificou a edição da Instrução CVM nº 481/2009. Penso que por esse mesmo motivo as companhias abertas devem ser bastante criteriosas em aceitar deliberações que fujam da ordem do dia. Questões incidentais, relacionadas à condução dos trabalhos da assembleia, podem naturalmente ocorrer, mas as “consequências diretas” previstas no artigo 159, §1º, da Lei Societária devem ser interpretadas de forma restritiva, a fim de evitar abusos e

¹¹⁴ Fls. 2506/2513.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

garantir a todos os acionistas o direito de participar de forma efetiva, ainda que à distância, das deliberações da assembleia geral.

133. Diante do exposto, entendo, em linha com a manifestação do Colegiado no Processo Administrativo CVM nº RJ 2014/3511, que não havia conexão entre a propositura de ação de responsabilidade contra E.K. e M.P. e os itens da ordem do dia da AGE de 19.03.2014, tendo, portanto, sido essa deliberada em desacordo com o disposto no §1º do artigo 159 da Lei nº 6.404/1976. Passo, destarte, ao exame da responsabilização do presidente da assembleia e da acionista JG.

III.2. Responsabilidade do Presidente da Mesa de Assembleia

134. John foi acusado, na qualidade de presidente da mesa da AGE de 19.03.2014, de descumprir os artigos 128 e 159, §1º, da Lei nº 6.404/1976, ao submeter à votação a propositura de ação de responsabilidade civil contra membros do conselho fiscal, sem que tal matéria estivesse prevista na ordem do dia ou fosse consequência de assunto nela incluído.

135. No PAS CVM nº RJ2013/2759, julgado em 20.02.2018, o Colegiado decidiu que o presidente da assembleia não figura no rol de sujeitos passivos da ação sancionadora desta comissão. As razões desse entendimento foram então bem explanadas pelo Diretor Relator Henrique Machado:

“[T]enho como necessária uma reflexão antecedente, não sobre a competência desta CVM para avaliar o mérito das decisões do presidente de uma assembleia ou ainda sobre a responsabilidade civil e a anulabilidade dos atos desse agente no exercício das suas atribuições, mas sobre a competência desta comissão para instaurar processo administrativo contra ele e aplicar-lhe sanções administrativas, nos termos da legislação em vigor.

Com efeito, a partir da expressa dicção do artigo 9º, incisos V e VI, da Lei 6.385/1976, o poder da CVM de apurar, mediante processo administrativo, atos ilegais e práticas não equitativas restringe-se a ‘administradores, membros do conselho fiscal e acionistas de companhias abertas, dos intermediários e dos demais participantes do mercado’. E, conseqüentemente, posto que a imposição de penalidades requer prévia apuração em regular processo administrativo, a aplicação de sanções está limitada aos ‘autores das infrações indicadas no inciso anterior’. O presidente da assembleia, portanto, não figura no rol de sujeitos passivos da ação sancionadora desta comissão.

Ainda no mesmo sentido, é certo que a eleição do presidente da assembleia pelos acionistas presentes pode recair sobre administrador, membro de conselho, acionistas, intermediários e até sobre não acionistas. De toda forma, mesmo nas hipóteses em que a



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

presidência da mesa é exercida por sujeitos descritos no art. 9º, inc. V, da Lei 6.385/1976, a ação sancionadora não poderá recair sobre eles na condição de presidentes da assembleia mas, sim, em sua condição precedente. As atribuições de direção da assembleia pelo presidente da mesa são técnicas e instrumentais e, a princípio, não se confundem com aquelas dos administradores. Por outro lado, o administrador, fiscal ou acionista que porventura presidir a mesa de uma assembleia não se demite, ainda que temporariamente, das obrigações que possui em razão de sua outra função, e não se elide das responsabilidades a ela inerentes. Assim, e sem pretender aqui ficar aventando hipóteses em teoria, caso o exercício dos poderes diretivos atribuídos ao presidente da mesa se apresente como o modo por meio do qual um administrador atua visando não a consecução do interesse social, mas com o objetivo de beneficiar um grupo de acionistas, esse poderá, em tese, ser responsabilizado, na qualidade de administrador, por violação aos deveres fiduciários que lhe são impostos pela lei.

Tampouco merece acolhida eventual tese no sentido de que a expressão ‘demais participantes do mercado’ contida na parte final do inciso V do artigo 9º da Lei 6.385/1976 abrangeria o presidente da mesa de uma assembleia geral de companhia aberta. No rol do mencionado dispositivo, aquela expressão é a única de conteúdo aberto, mas isso não confere, e nem poderia conferir, à CVM o poder de instaurar processo sancionador em desfavor de qualquer sujeito, face à constitucional sujeição do poder punitivo do Estado aos termos da Lei.”

136. Ao contrário do precedente acima referido, o acusado neste PAS também exercia função de administrador da Companhia. Parece-me claro, contudo, que a acusação não foi baseada em um suposto descumprimento dos seus deveres enquanto administrador, mas a uma eventual violação às atribuições que lhe eram então conferidas como presidente da mesa pelo artigo 128 da Lei nº 6.404/1976. Não encontro nos autos elementos que nos permitam concluir que John violou, no desempenho das funções de presidente da mesa, seus deveres como administrador. Ademais, não foi essa a acusação que lhe foi formulada, razão pela qual voto pela absolvição do acusado neste ponto.

III.3. Responsabilidade da JG Petrochem Participações Ltda.

137. Por fim, JG é acusada de descumprir o artigo 115, combinado com o artigo 159, §1º, ao votar pela propositura de ação de responsabilidade civil contra membros do conselho fiscal sem que tal matéria estivesse prevista na ordem do dia ou fosse consequência de assunto nela incluído, com o objetivo de impedir que tais pessoas tornassem a exercer seus cargos.

138. Os fatos descritos na acusação indicam de forma bastante contundente a existência de um esforço orquestrado para afastar F.M., O.P., M.P. e E.K. dos cargos



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

que ocupavam na Companhia. Nesse sentido, parece-me claro que o voto da JG não buscava defender os interesses da Companhia, reavendo valores despendidos erroneamente ou obtendo indenizações cabíveis, mas sim manter E.K. e M.P. afastados do exercício de suas funções de conselheiros fiscais.

139. De acordo com a defesa, não se poderia falar de violação ao artigo 115 da Lei nº 6.404/1976 ainda que a JG tivesse, de fato, votado pela propositura de ação de responsabilidade visando a impedir que E.K. e M.P. fossem reconduzidos ao conselho fiscal – e não à reparação de prejuízos eventualmente sofridos pela Companhia. Isto porque o dispositivo supostamente infringido considera “abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas”. Para a defesa, a propositura de ação com a finalidade de afastar o administrador não causa dano à companhia ou aos acionistas, nem resulta em vantagem para os acionistas que a aprovam.

140. Esse argumento não me convence. A princípio, a aprovação da propositura de ação de responsabilidade contra administrador obriga a companhia a mover a ação correspondente¹¹⁵. Se o acionista entende que a ação não é meritória, o voto pela propositura de ação de responsabilidade é, a princípio, contrário ao interesse social. O propósito da ação de responsabilidade civil é obter indenização, e não afastar administradores. Assim, o uso dessa ação para fins impróprios constitui claro artifício e obriga a companhia a litigar de má-fé¹¹⁶, o que é vedado pelo nosso ordenamento (artigo 79 do Código de Processo Civil) e, portanto, constitui ato ilícito. Por sua vez, conduzir a Companhia à prática de atos ilícitos, por óbvio, sempre será contrário aos seus interesses.

141. Nesse sentido, assinala Nelson Eizirik que “a aprovação da propositura de ação de responsabilidade civil com o fim estranho ao interesse social, como, por exemplo,

¹¹⁵ Caso a administração venha, durante os preparativos para a propositura da ação aprovada pela assembleia, a obter informações que indiquem ser a ação improcedente ou que, por algum outro motivo, desaconselhem referida medida, caberá nova consulta aos acionistas em assembleia geral. A administração, portanto, não tem poder para simplesmente desconsiderar o comando da assembleia e desistir de propor a ação.

¹¹⁶ Veja que manter administradores ou conselheiros fiscais afastados por meio da propositura de ação social é um objetivo ilegal, visto que tem como efeito prático a destituição dos mesmos sem serem respeitadas as formalidades impostas pela Lei Societária para tal, como o princípio de que somente os assuntos constantes expressamente na ordem do dia podem ser deliberados. Sendo assim, enquadra-se perfeitamente na hipótese de litigância de má-fé prevista no inciso III do artigo 80 do Código de Processo Civil: “Art. 80. Considera-se litigante de má-fé aquele que: (...) III - usar do processo para conseguir objetivo ilegal”. De acordo com o artigo 79 do CPC, responde por perdas e danos aquele que litigar de má-fé como autor, réu ou interveniente.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

objetivando o simples afastamento de administradores constituiria **exercício abusivo do direito de voto**.¹¹⁷ Esse trecho foi citado pela Acusação, levando a JG a arguir que a imputação da SEP teria sido baseada em uma aplicação descontextualizada e analógica de uma lição de Nelson Eizirik, o que seria descabido visto ser inconcebível condenação com base em uma menção doutrinária.

142. A tese da SEP não foi, contudo, baseada em uma construção doutrinária, mas sim no exame dos fatos à luz da Lei Societária. Exercer o voto com a finalidade de fazer com que a Companhia pratique ato ilícito – como litigar de má-fé – configura, sem dúvida, violação ao dever do acionista de exercer seu voto no interesse da Companhia, que é justamente o primeiro comando do artigo 115.

143. Ressalte-se, ademais, que, na véspera da AGE de 19.03.2014, não apenas a SEP havia comunicado não ver fundamento jurídico para o afastamento de E.K. e M.P., como também havia transmitido à Companhia decisão judicial que determinava a recondução de E.K. ao seu cargo no conselho fiscal, tendo ambos os comunicados da área técnica sido lidos na ocasião. Nesse contexto, a deliberação em análise parece ter constituído um verdadeiro artifício para contornar os efeitos da decisão judicial, que foi privada de eficácia pela imediata votação favorável à propositura de ação social.

144. A defesa alega, ainda, que eventual infração ao artigo 159 no caso configuraria um mero vício formal, que não poderia, portanto, configurar abuso de voto. Não obstante, tenho que a questão de fundo excede um problema formal, uma vez que a deliberação forçava a companhia a iniciar um litígio que, ao que tudo indica, não era meritório para, inclusive, negar eficácia a decisão judicial.

145. Outro argumento da defesa é o de que a única consequência cabível em caso de eventual descumprimento do artigo 159 da Lei nº 6.404/1976 seria a invalidação da deliberação, a qual depende de questionamento judicial. O argumento de defesa ignora, contudo, que o artigo 9º da Lei nº 6.385/1976 determina competir à CVM “apurar, mediante processo administrativo, atos ilegais e práticas não equitativas de administradores, membros do conselho fiscal e acionistas de companhias abertas, dos intermediários e dos demais participantes do mercado” (inciso V) e “aplicar aos autores das infrações indicadas no inciso anterior as penalidades previstas no Art. 11, sem prejuízo da responsabilidade civil ou pena.” (inciso VI). Dessa forma, creio ser perfeitamente cabível, diante de violação ao artigo 159 por parte de acionista de

¹¹⁷ EIZIRIK, Nelson. *Temas de Direito Societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005, p. 117.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

companhia aberta, a aplicação das penalidades previstas no artigo 11 da Lei nº 6.385/1976 em sede de processo administrativo sancionador.

146. Por fim, alega a JG que a combinação dos artigos 115 e 159, §1º, ambos da Lei nº 6.404/1976, acabaria por criar uma tipificação nova a partir de dois dispositivos, segundo a qual uma violação formal ao artigo 159, §1º, implicaria em voto abusivo, forçando-se a subsunção ao artigo 115. Não considero que seja esse o caso, visto não ter a não conexão com a ordem do dia como consequência imediata a caracterização de voto abusivo, apesar de ter sido, no presente caso, um dos indícios de que o voto da acionista teria sido proferido em sentido que não no interesse da HRT.

147. Diante de todo o exposto, entendo comprovado que a JG usou abusivamente do seu direito de voto na AGE de 19.03.2014, ao propor e votar pela aprovação da propositura, pela HRT, de ação de responsabilidade contra membros do Conselho Fiscal não prevista na ordem do dia da referida assembleia, buscando não obter reparação de eventuais prejuízos sofridos pela Companhia, mas sim o afastamento de membros que não estavam alinhados com a JG e com seus administradores originais.

IV. IRREGULARIDADES RELACIONADAS AOS COMUNICADOS DE AQUISIÇÃO DE PARTICIPAÇÃO RELEVANTE

148. Por fim, resta analisar a responsabilidade da JG Petrochem Participações Ltda. por ter supostamente descumprido, na qualidade de acionista, o artigo 12, *caput*, II e §5º, da Instrução CVM nº 358/2002, vez que teria deixado de declarar, nos comunicados de 26.12.2013 a 24.01.2014, seu objetivo de alterar a estrutura administrativa da HRT, bem como não teria promovido a publicação desses comunicados pela imprensa¹¹⁸.

149. Segundo os comunicados ao mercado da HRT que divulgavam as correspondências da JG informando a aquisição de participação acionária relevante¹¹⁹, a JG negou o objetivo de alterar a estrutura administrativa da HRT nas comunicações de 26.12.2013 e 15.01.2014; nas seguintes, recebidas pela Companhia em 17, 21, 23 e 24.01.2014, passou a nada mais declarar a esse respeito.

¹¹⁸ De acordo com o § 5º do artigo 12, “nos casos em que a aquisição resulte ou que tenha sido efetuada com o objetivo de alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa da sociedade, bem como nos casos em que a aquisição gere a obrigação de realização de oferta pública, nos termos da regulamentação aplicável, o adquirente deve, ainda, promover a divulgação, no mínimo, pelos mesmos canais de comunicação habitualmente adotados pela companhia, nos termos do art. 3º, § 4º, de aviso contendo as informações previstas nos incisos I a VI do *caput* deste artigo”.

¹¹⁹ Fls. 2564/2569.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

150. A JG não contesta esses fatos. Alega, contudo, que jamais teve intenção de alterar a estrutura administrativa da HRT. Ao contrário, sua intenção seria justamente a de manter a estrutura administrativa existente, em contraposição ao interesse de outra acionista de dar curso a processo de liquidação da Companhia. Por tal razão, jamais incluiu declaração nesse sentido em seus comunicados e nem os publicou na imprensa.

151. A JG reconhece que 3 (três) dos candidatos indicados pela administração da Companhia ao conselho de administração na AGE de 19.03.2014 tinham relação com sociedades vinculadas a N.T., cujo filho era o administrador responsável pela JG. Admite, ainda, que em conversas com administradores da HRT apresentou determinados nomes para que fossem considerados em uma possível chapa. Segundo a acusada, no entanto, isso não seria materialização da intenção de alterar a estrutura administrativa, não havendo materialidade ou dolo, sendo que o ilícito em questão, ainda segundo a JG, dependeria da comprovação do dolo específico de infringi-lo.

152. Quanto a esse argumento, entendo não ser o dolo o único elemento volitivo possível para a caracterização do ilícito aqui em questão. Em realidade, estamos diante de um ilícito omissivo, sendo que a culpa, mesmo que leve, em não divulgar adequadamente o objetivo de alterar a estrutura administrativa da sociedade é suficiente para a configuração do descumprimento ao artigo 12, *caput*, II e §5º, da Instrução CVM nº 358/2002. Nesse sentido, pronunciou-se o Diretor Pablo Renteria no âmbito do PAS RJ2012/1542, julgado em 31.03.2015, discorrendo sobre a dispensabilidade da prova de má-fé, vez que bastaria, para a configuração da infração, falta de diligência – ou seja, culpa¹²⁰. Embora tratasse do §6º do artigo 12, que impõe deveres específicos ao Diretor de Relação com Investidores, o precedente é perfeitamente aplicável ao presente caso.

153. Nesse contexto, tem-se que o debate gira em torno de ter ou não se configurado intenção da JG de alterar a estrutura administrativa da Companhia – discute-se, pois, quanto à materialidade.

154. De plano, cumpre registrar que a Acusação, em certas passagens, faz referência a um suposto objetivo de “influir”, embora o inciso II do artigo 12 da Instrução CVM nº 358/2002 se refira ao dever de divulgar o objetivo de “alterar” a composição do controle ou a estrutura administrativa da sociedade. Os verbos, como destaca a defesa, têm significados díspares. Para a defesa, alterar corresponde a uma efetiva modificação, e

¹²⁰ “(...) Quanto a esse ponto, convém ressaltar, além das considerações já feitas acima, que a prova da má-fé não é indispensável para a configuração da infração em apreço. Basta, para esse fim, que se verifique, como no presente caso, que o DRI não diligenciou no sentido de cumprir a obrigação que lhe impunha o preceito contido no §6º do art. 12 da Instrução CVM nº 358/2002.”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

não simplesmente o exercício de alguma influência na escolha de membros do conselho de administração.

155. “Alterar” é, sem dúvida, diferente de “influir”. Não obstante, o artigo 12, II, da Instrução CVM nº 358/2002 não exige a divulgação da alteração do controle ou da estrutura administrativa da companhia, que são tratadas em outro normativo¹²¹, mas do “objetivo da participação e quantidade visada, contendo, se for o caso, declaração de que os negócios não objetivam alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa da sociedade”.

156. O “objetivo de alterar” não se confunde com a efetiva “alteração”. Em primeiro lugar, por uma questão temporal. O que se divulga é a intenção, que, logicamente, antecede à alteração. O fato de o inciso II fazer também referência à “quantidade visada” é outro elemento que indica a natureza prospectiva da informação. Ademais, o §5º do mesmo artigo 12 claramente distingue o resultado do objetivo. Esse último se associa ao desejo, ao plano, à intenção. O fato dessa vir ou não a resultar em uma alteração efetiva é, portanto, indiferente para a obrigação de divulgar aqui examinada.

157. Resta claro, destarte, que a interpretação do artigo 12, II, da Instrução CVM nº 358/2002 defendida pela defesa é incompatível com o objetivo e com o texto da norma, pois acaba vinculando a obrigação de divulgação ao atingimento de um resultado, enquanto a informação que deve ser divulgada se refere ao objetivo visado com aquela participação relevante. Tanto assim que a obrigação de divulgar surge já com o atingimento da aquisição da participação relevante¹²², independentemente de qualquer contato com a administração ou de qualquer outra medida concreta visando a alcançar os objetivos porventura visados.

158. Passando às questões de fato, a defesa alega que o fato de a JG ter indicado nomes para a chapa da administração (ou sugerido nomes que viriam a ser incluídos pela administração) não pode ser considerado um ato com o objetivo de alterar a estrutura administrativa. A JG, prossegue a defesa, teria adquirido participação relevante na HRT por acreditar no projeto da administração original, logo seu investimento teria o objetivo de manter a administração, e não alterá-la.

¹²¹ Nos termos do artigo 24, §3º, incisos I e V, da Instrução CVM nº 480/2009, a alteração de administradores ou de controladores diretos e indiretos tornam obrigatória a reapresentação do formulário de referência. Pode-se dizer que o artigo 12 cobre também a situação de efetiva alteração, já que o §5º do artigo 12 da Instrução CVM nº 358/2002 se refere tanto aos casos em que a aquisição resulte em alteração quanto àqueles em que essa tiver sido efetuada com o objetivo de alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa da sociedade.

¹²² Artigo 12, §4º, da Instrução CVM nº 358/2002.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

159. Ainda segundo a defesa, a infração ao artigo 12 da Instrução CVM nº 358/2002 somente restaria configurada em situações em que há alterações drásticas, que resultam em uma ruptura na administração da sociedade. Não vejo como interpretar o dispositivo dessa forma, pois a alteração da estrutura administrativa pode ou não transcorrer à revelia da administração. Veja que o dispositivo em comento faz referência ao objetivo sem qualquer indicação quanto aos meios pelos quais esse será obtido. Assim, havendo o objetivo, esse deve ser divulgado, independentemente da forma pela qual o detentor da participação relevante pretende atingi-lo – se através de acordo com os administradores ou com outros acionistas relevantes, ou sozinho, mediante o uso das prerrogativas previstas na lei.

160. Assim, é de todo descabido o argumento de que o fato de a JG ter indicado seus candidatos à administração indica que o seu objetivo não era alterar a estrutura administrativa da HRT. Em uma companhia com capital pulverizado e controle gerencial, a alteração na estrutura administrativa pode ficar caracterizada quando um acionista adquire participação relevante e busca um acordo com a administração, reforçando o poder dos administradores e dificultando a troca da administração pelos demais acionistas.

161. É essa, a meu ver, a situação do caso. À época em que a chapa da Companhia para a AGE de 19.03.2014 foi divulgada, a JG possuía participação de 19,25% do capital votante e total da HRT¹²³. Diante desse fato, não parece minimamente plausível conceber que a JG tenha adquirido participação relevante e sugerido possíveis candidatos para o conselho de administração sem ter o objetivo de alterar a administração. O fato de que os nomes sugeridos foram (não se sabe se ao todo ou em parte) incorporados à chapa demonstra, inclusive, que ela foi bem-sucedida nessa intenção.

162. Ressalto, ademais, a relevância da influência da JG na chapa da administração. Na AGE de 19.03.2014, deliberou-se, em linha com a proposta da HRT, reduzir o tamanho do conselho de administração, que passou a ser composto por apenas 7 (sete) membros. Na chapa indicada pela Companhia, que foi afinal eleita na referida AGE, 3 (três) dos 7 (sete) membros eram nomes sugeridos pela JG e ligados a N.T. Esse fato não só indica uma mudança clara e profunda na composição do conselho de administração, como também uma mudança, ainda que não permanente, na própria estrutura de sustentação do controle gerencial.

¹²³ Fls 2564 a 2569 e 2574 e ss.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

163. Concordo com a defesa quando essa alega que a criação de 2 (duas) novas diretorias pelo novo conselho de administração não comprovaria uma mudança na estrutura administrativa. Ressalto, contudo, que o que devia ter sido divulgado era o objetivo da JG de alterar a referida estrutura. Nesse contexto, a redução do tamanho do conselho de administração e o fato da JG ter indicado 3 (três) dos 7 (sete) membros do referido conselho levam-me a concluir que o investimento feito pela JG teve sim o objetivo de alterar a estrutura administrativa da HRT. No tocante ao artigo 12 da Instrução CVM nº 358/2002, pode-se ter o objetivo e não se atingir o resultado, mas não se pode atingir o resultado quando não há intenção.

164. Por fim, JG alegou em sua defesa que não havia sequer votado na eleição dos administradores em questão. O argumento causava certa perplexidade: qual a explicação para alguém adquirir participação relevante, sugerir nomes à chapa da administração e, presente à assembleia, se abster de votar na matéria? A própria defendente apresentou, todavia, petição corrigindo esse ponto e informando que, de fato, votou na assembleia. Sem prejuízo da correção, parece-me pertinente destacar, mais uma vez, que o efetivo exercício do voto não é fator determinante para a configuração de sua intenção.

V. CONCLUSÃO

165. Diante do exposto, voto pela condenação dos Acusados nos seguintes termos:

- a) **Márcio Rocha Mello, na qualidade de membro do conselho de administração**, à pena de multa pecuniária no valor de R\$500.000,00 (quinhentos mil reais), por atuar em desvio de poder, descumprindo, assim, **o artigo 154, caput, da Lei nº 6.404/1976;**
- b) **Wagner Elias Peres, na qualidade de membro do conselho de administração**, à pena de multa pecuniária no valor de R\$500.000,00 (quinhentos mil reais), por atuar em desvio de poder, descumprindo, assim, **o artigo 154, caput, da Lei nº 6.404/1976;**
- c) **John Anderson Willott**, à pena de multa pecuniária no valor de R\$500.000,00 (quinhentos mil reais), por atuar em desvio de poder, descumprindo, assim, **o artigo 154, caput, da Lei nº 6.404/1976;**
- d) **Elia Ndevanjema Shikongo**, à pena de multa pecuniária no valor de R\$500.000,00 (quinhentos mil reais), por atuar em desvio de poder, descumprindo, assim, **o artigo 154, caput, da Lei nº 6.404/1976;**
- e) **JG Petrochem Participações Ltda., na qualidade de acionista:**



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

- i. à pena de multa pecuniária no valor de R\$200.000,00 (duzentos mil reais) por descumprir **o artigo 12, caput, II, e §5º da Instrução CVM nº 358/2002**, por deixar de declarar, nos comunicados de 26.12.2013 a 24.01.2014, seu objetivo de alterar na estrutura administrativa da HRT, bem como por não ter promovido a publicação desses comunicados pela imprensa;
- ii. à pena de multa pecuniária no valor de R\$500.000,00 (quinhentos mil reais) por descumprir **o artigo 115, combinado com o artigo 159, §1º, ambos da Lei nº 6.404/1976**, ao votar pela propositura de ação de responsabilidade civil contra membros do conselho fiscal, sem que tal matéria estivesse prevista na ordem do dia ou fosse consequência de assunto nela incluído, com objetivo de impedir que tais pessoas tornassem a exercer seus cargos.

166. Por fim, voto pela absolvição de John Anderson Willott das acusações que lhe foram formuladas na qualidade de presidente da mesa da assembleia geral extraordinária realizada em 19.03.2014.

É como voto.

Rio de Janeiro, 31 de julho de 2018

Gustavo Machado Gonzalez

Diretor Relator

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2014/8013

Reg. Col. nº 0078/2016

Acusados: Elia Ndevanjema Shikongo
JG Petrochem Participações Ltda.
John Anderson Willott
Márcio Rocha Mello
Wagner Elias Peres

Assunto: Apurar a responsabilidade (i) de membros do conselho de administração, por infração ao artigo 154, *caput*, da Lei nº 6.404/1976; (ii) do presidente da mesa de assembleia geral, por infração aos artigos 128 e 159, §1º, da mesma Lei; e (iii) de acionista, por infração ao artigo 12, *caput*, II, e §5º da Instrução CVM nº 358/2002, bem como ao artigo 115, combinado com o artigo 159, §1º, ambos da Lei nº 6.404/1976.

Diretor Relator: Gustavo Machado Gonzalez

DECLARAÇÃO DE VOTO

1. Senhor Presidente, eu acompanho o voto do Diretor Relator. Apenas em relação à acusação formulada em face de John Willott, na qualidade de presidente da AGE de 19.3.2014, eu gostaria de trazer novos fundamentos para a absolvição.
2. A meu ver, a competência desta autarquia para apurar a responsabilidade do referido acusado por infrações cometidas às normas dispostas na Lei das S.A. me parece inquestionável, uma vez que ele ocupava cargo de administração na Companhia à época dos fatos.

3. No entanto, a sujeição do acusado às penalidades estabelecidas na Lei nº 6.385, de 1976, supõe, igualmente, que ele tenha cometido algum ato ilegal, contrário às disposições da Lei das S.A.
4. A acusação alega que John Willott teria infringido os artigos 128 e 159, §1º, da Lei 6.404, de 1976, ao permitir que fosse submetida à votação a propositura da ação de responsabilidade civil em face de membros do conselho, sem que tal matéria estivesse prevista na ordem do dia ou fosse consequência de assunto nela incluído.
5. Embora seja incontroverso, como já exposto pelo Relator, que a proposta estava em desacordo com o referido 159, §1º, não vislumbro, a partir da leitura tópica das disposições da Lei das S.A, norma jurídica alguma que impusesse ao presidente de assembleia o dever de impedir os acionistas ali presentes de tomar uma deliberação que, a seu juízo, fosse ilegal.
6. Não é no artigo 128, mencionado pela acusação, que se encontra tal dever jurídico, haja vista tal dispositivo prever apenas uma norma de natureza puramente administrativa, segundo a qual “os trabalhos da assembleia serão dirigidos por mesa composta, salvo disposição diversa do estatuto, por presidente e secretário, escolhidos pelos acionistas presentes”. Como se vê, não se pode extrair desse comando nada semelhante ao que pretende a acusação.
7. O dever do presidente da assembleia de assegurar o cumprimento da regra contida no art. 159, § 1º, também não decorre do preceituado no art. 130, que trata da elaboração da ata da assembleia e de outras atividades conduzidas pela mesa de cunho estritamente burocrático.
8. A meu ver, o único preceito da Lei das S.A. que atribui ao presidente um dever substancial atinente ao controle de regularidade das deliberações assembleares, é o art. 118, § 8º, o qual, contudo, não guarda pertinência com o caso ora em apreço.
9. Em suma, não está claro que, no regime da Lei das S.A., o presidente da assembleia tenha o dever de impedir que os acionistas ali presentes deliberem a ação de responsabilidade social em infração ao disposto no art. 159, § 1º. O presidente pode alertar os acionistas sobre a possível ilegalidade e as consequências que dela podem decorrer, bem como pode consignar em ata o que tiver dito na ocasião. Mas não me

parece que a Lei lhe confira o poder de negar aos acionistas a possibilidade de seguir em frente com a deliberação, se assim quiserem.

10. Ao contrário, a leitura do texto legal me leva a entender que seria muito mais problemática a situação inversa em que o presidente obsta o prosseguimento da votação, denegando aos acionistas o direito de deliberar acerca da propositura da ação social, sem que a Lei lhe atribua claramente esse poder.

11. Reconheço, contudo, que os limites da atuação do presidente de assembleia é tema ainda pouco estudado na doutrina brasileira, de modo que se mostra possível o surgimento de opiniões bem elaboradas em sentido diverso do exposto neste voto. Também se mostra possível que a CVM venha no futuro a emitir orientação diferente sobre o tema.

12. Nada obstante, parece-me correto afirmar que, no atual cenário jurídico, não há minimamente clareza quanto à existência da prerrogativa legal do presidente de assembleia de atuar preventivamente para evitar o descumprimento do disposto no art. 159, § 1º.

13. Assim, enquanto perdurar tal situação, considero totalmente descabida a atuação sancionadora da CVM para punir a violação de um dever legal cuja existência, repita-se, sequer é certa. Haveria, nisto, uma flagrante violação do princípio da segurança jurídica, que, como se sabe, deve pautar a conduta da Administração Pública.

14. Por essas razões, voto pela absolvição de John Willott da acusação de infração, na qualidade de Presidente da AGE de 19.3.2014, do disposto nos artigos 128 e 159, § 1º, da Lei nº 6.404, de 1976.

15. De resto, como já dito, acompanho integralmente os fundamentos e as conclusões do voto do Diretor Relator.

Rio de Janeiro, 31 de agosto de 2018.

Pablo Renteria

Diretor