

REGRA DA DECISÃO NEGOCIAL (*BUSINESS JUDGEMENT RULE*)

PACOTE DE BENEFÍCIOS (*SEVERANCE PACKAGE*)

DEVER DO ADMINISTRADOR DE ATUAR NO INTERESSE DA COMPANHIA

CONFLITO DE INTERESSES DE ADMINISTRADOR

PADRÃO DE CONDUTA DE ADMINISTRADOR INTERESSADO (*ENTIRE FAIRNESS*)

CASO HRT II – PAS CVM Nº RJ2013/11703

| | |
|---|---|
| <p>Acusados: Marcio Rocha Mello Milton Romeu Franke Wagner Elias Peres Joseph P. Ash John Anderson Willott Carlos Thadeu de Freitas Gomes William Lawrence Fisher Peter L. O'Brien Thomas W. Ebborn Elia Ndevanjema Shikongo</p> | <p>Membros do Colegiado presentes: Gustavo Borba Gustavo Gonzalez Pablo Renteria Marcelo Barbosa Henrique Machado</p> |
| <p>Data do julgamento: 31 de julho de 2018</p> | <p>Diretor Relator: Gustavo Borba</p> |

ASSUNTO:

Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas (“SEP”) para apurar eventuais irregularidades na elaboração e aprovação de instrumento denominado “*Severance Package*”, por meio do qual determinados administradores e executivos da HRT Participações em Petróleo S.A. (“HRT” ou “Companhia”) fariam jus ao recebimento de indenização nas condições e hipóteses nele estabelecidas.

FATOS:

Diante de forte oscilação no preço das ações ordinárias de emissão da HRT em 10.05.2013, a BM&FBovespa encaminhou ofício solicitando manifestação da Companhia, que informou desconhecer fato relevante pendente de divulgação ou qualquer outro evento que pudesse ter ocasionado tal oscilação, ressaltando que, naquela data, ocorrera a primeira reunião do Conselho de Administração após a eleição dos novos conselheiros na assembleia geral ordinária

realizada em 29.04.2013 (“RCA” e “AGO”, respectivamente). Nessa oportunidade, conforme anunciado em fato relevante, o então Diretor Presidente e Presidente do Conselho de Administração da HRT, Marcio de Rocha Mello (“Marcio Mello”), renunciara ao cargo na diretoria da Companhia, mantendo-se, contudo, como membro do Conselho de Administração.

Em 29.05.2013, a mídia divulgou que, devido à existência de um pacote de benefícios denominado *Severance Package*, alguns administradores da HRT, incluindo Marcio Mello, teriam direito a receber uma compensação caso houvesse mudanças no Conselho de Administração e, em seguida, eles fossem demitidos ou pedissem demissão.

Muito embora tenha sido aprovado na RCA de 22.01.2013, o conteúdo do referido pacote não era conhecido pelo mercado ou mesmo por pessoas ligadas à HRT, uma vez que Marcio Mello, munido de parecer de escritório de advocacia, teria dito aos demais conselheiros que não seria necessário expor os detalhes do pacote aos acionistas na AGO de 29.04.2013.

Em 10.06.2013, nova notícia na mídia informou que, em decorrência da saída de outros dois diretores incluídos como beneficiários do *Severance Package*, a HRT teria sofrido impacto financeiro adicional de R\$ 9 milhões, acrescido dos R\$ 10 milhões de “compensação” já pagos a Marcio Mello.

IMPUTAÇÃO:

Marcio Mello, Milton Romeu Franke e Wagner Elias Peres, na qualidade de membros do Conselho de Administração e beneficiários do *Severance Package*, foram acusados de descumprir o art. 154 da Lei nº 6404/76, por terem votado favoravelmente à aprovação do referido plano nas RCAs de 22.01 e 04.03.2013, em aparente conflito de interesses.

Joseph Patrick Ash, John Anderson Willott, Carlos Thadeu de Freitas Gomes, William Lawrence Fisher, Peter Lloyd O’Brien, Thomas William Ebborn e Elias Ndevanjema Shikongo, na qualidade de membros do Conselho de Administração, foram acusados de descumprir o art. 154 da Lei nº 6404/76, por terem votado favoravelmente à aprovação do *Severance Package* nas RCA de 22.01.2013 e 04.03.2013.

QUESTÕES RELEVANTES:

Quais as principais orientações estabelecidas pelo art. 154 da Lei nº 6.404/76?

O órgão regulador pode rever o mérito da decisão de um administrador (*business judgment rule*)?

A *business judgment rule* deve ser aplicada em possíveis violações ao dever de diligência ou também em atuações em desvio de poder?

De acordo com a legislação societária, os administradores podem participar da fixação de sua remuneração?

A aprovação das contas sem ressalvas, pela Assembleia Geral, exonera os administradores de qualquer responsabilidade?

É possível a adoção de padrões de revisão diversos para conselheiros interessados e desinteressados?

ACUSAÇÃO:

Foi informado pela Companhia que o Conselho Fiscal havia apontado indícios de violação de deveres fiduciários por parte dos conselheiros que votaram pela aprovação do *Severance Package*, além de evidências de atuação em conflito de interesses por determinados membros do Conselho que seriam beneficiários do plano. Foram trazidas as seguintes considerações: (i) sob o falso pretexto de reter profissionais estratégicos, os membros do Conselho de Administração teriam aprovado o *Severance Package* em benefício próprio, com o objetivo de se perpetuarem na administração da HRT; (ii) teria sido aprovado pacote de benefícios que permitia que a mera alteração na composição do Conselho de Administração acionasse o pagamento de indenização a administradores que saíssem da Companhia, ainda que voluntariamente; (iii) a aprovação do *Severance Package* configuraria ato de liberalidade, visto que não havia qualquer vantagem econômica para a Companhia ou qualquer associação entre a indenização devida e ao desempenho do administrador beneficiário; (iv) caberia aos acionistas avaliar a gestão da Companhia e determinar se os administradores devem permanecer ou não em seus cargos; e, (v) as informações disponibilizadas aos acionistas na Proposta da Administração para a AGO de 29.04.2013 não revelam as condições do *Severance Package*.

A acusação concluiu que haveria um aparente desequilíbrio entre os direitos e obrigações assumidos pelos beneficiários e pela Companhia na celebração do *Severance Package*, em especial na cláusula segundo a qual a simples rejeição da proposta da administração para composição do Conselho de Administração dispararia o direito de os beneficiários receberem as indenizações previstas no

pacote, ainda que o término da relação de trabalho não ocorresse por iniciativa da Companhia. Assim, ao vincular o acionamento do pacote de benefícios à alteração de qualquer um dos membros do Conselho de Administração, os administradores teriam conferido “contornos de blindagem” à atual gestão da Companhia.

A proposta da administração para a AGO de 29.04.2013 se limitava a informar a existência do *Severance Package* e o valor máximo de indenização, não havendo qualquer referência às hipóteses de acionamento do pacote, o que, na visão da área técnica, teria prejudicado uma avaliação criteriosa por parte dos acionistas. Considerando que, caso divulgadas, as condições do *Severance Package* poderiam influir de modo ponderável na alocação dos votos dos acionistas que elegeram os membros do Conselho de Administração à época, a sua omissão, constitui violação ao direito de voto atribuído aos acionistas.

A acusação concluiu que os conselheiros que aprovaram o *Severance Package*, nas reuniões dos dias 22.01 e 04.03.2013, teriam violado os deveres e responsabilidades fiduciárias aludidos na legislação societária, em especial, o dever de exercer suas atribuições no interesse da Companhia, em violação ao art. 154, da Lei nº 6.404/76. A SEP entendeu, ainda, que três dos dez conselheiros que aprovaram o *Severance Package* na RCA de 22.01.2013 (Marcio Mello, Milton Franke e Wagner Peres) teriam deliberado em conflito de interesses, em benefício próprio, o que seria vedado pelo art. 156 da Lei nº 6.404/76.

DEFESA:

Milton Franke. Em sua defesa, argumentou que o termo de acusação não teria apontado a materialidade das infrações apuradas, pois jamais teria exercido seu direito de indenização ou recebido qualquer valor referente ao *Severance Package*, o que restaria demonstrado a partir dos termos do “*Management Agreement*” celebrado com a Companhia em 22.11.2013, segundo os quais, o acusado renunciaria a todo e qualquer entendimento anterior mantido com a Companhia, incluindo o *Severance Package*.

Também não haveria conflito de interesses em se tratando da aprovação de pacote de benefícios, uma vez que a Lei nº 6.404/76, no caso de os acionistas optarem por determinar o montante global de remuneração, autoriza os administradores a fixarem suas respectivas remunerações individuais e benefícios. O acusado afirmou que o art. 156 da Lei nº 6.404/76 deixaria claro

que “auferir vantagem” seria pressuposto essencial e condição *sine qua non* para a caracterização de conflito de interesse e não a mera expectativa de recebimento de vantagem. O acusado também afirmou que, ainda que houvesse o alegado conflito de interesses, a supressão dos supostos votos conflitantes dos conselheiros beneficiados pelo plano em nada alteraria o resultado da decisão.

O acusado declarou que a aprovação do Severance Package estaria coberta pela *business judgment rule*, pois se deveria considerar (i) a boa-fé dos conselheiros no trato da matéria; (ii) que os conselheiros tomaram todas as cautelas antes de decidir pela aprovação do Plano; e, (iii) que a decisão tomada pelo órgão, atendendo aos interesses da Companhia, era adequada ao fim colimado.

Thomas Ebbert, Joseph Ash e Peter O’Brien. Os acusados apresentaram defesa conjunta, alegando ser de vital importância considerar o clima de instabilidade entre os funcionários e executivos da Companhia. Os acusados eram conselheiros independentes, não mantendo qualquer relação com Marcio Mello ou com a administração executiva da HRT. Desse modo, não haveria qualquer razão para acreditar que os acusados agiram considerando quaisquer outros interesses que não os interesses da HRT.

Os acusados argumentaram que a proposta de aquisição de controle recebida pela administração, ainda que rejeitada pelo Conselho de Administração, teria agravado o clima de instabilidade vivenciado pela Companhia. Mais, que teriam ouvido de Marcio Mello que deixaria a empresa e levaria diversos funcionários. Assim, a administração teria, de forma consensual, decidido tomar medidas que garantissem a estabilidade dos funcionários. Dessa forma, por iniciativa de Joseph Ash, iniciou-se a discussão de um instrumento de *Severance Agreement* para a HRT.

Na RCA de 04.03.2013, na qual foram aprovados os termos finais do *Severance Package*, os acusados solicitaram expressamente que fosse dada ampla divulgação do pacote aos acionistas da HRT antes da AGO de abril. Marcio Mello apresentou parecer legal emitido por renomado escritório de advocacia, considerando desnecessária a divulgação das condições do *Severance Package* aos acionistas da Companhia. Os acusados afirmaram que não seria razoável supor que um conselheiro de administração estrangeiro deixasse de confiar em parecer de escritório renomado.

Com a eleição de três novos conselheiros na AGO de 29.04.2013 foi disparado o gatilho para o pagamento do *Severance Package*, conforme reconhecido

pelo conselho em RCA, quando Marcio Mello e Wagner Peres apresentaram os seus pedidos de renúncia; após tomarem conhecimento dos pagamentos realizados aos beneficiários do plano e constatar que teria havido um erro no cálculos das indenizações, os acusados e outros membros do Conselho de Administração tomaram providências para avaliar a possibilidade de anular tais pagamentos ou refazer o cálculo do seu montante, com vista à recuperação, ao menos parcial, do valor pago.

Por fim, os acusados afirmaram que o *Severance Package* não teria sido um incentivo à demissão voluntária, pois a maioria dos colaboradores ainda continuaria na Companhia. Ainda que, posteriormente, o referido pacote não apresentasse os resultados esperados, a decisão foi tomada de boa-fé pelos administradores, considerando o que eles entendiam ser, naquele momento, o melhor interesse da HRT, razão pela qual tal decisão estaria protegida pelo *business judgment rule*.

John Willot, William Fisher, Elia Shikongo e Carlos Gomes. Os acusados apresentaram defesa conjunta, alegando enquadrarem-se no conceito de conselheiro independente adotado pelo Novo Mercado e pela CVM. Afirmaram que não eram beneficiários do *Severance Package* (que não era destinado a membros do Conselho de Administração), e, portanto, não teriam qualquer interesse pessoal em aprová-lo. O *Severance Package* seria instrumento corriqueiro no exterior e no setor de petróleo e seus objetivos principais seriam possibilitar a estabilização da administração e de profissionais chave para a Companhia, ajudando a atrair e reter profissionais estratégicos.

Apontaram que, sendo a HRT empresa sem controle definido, a alteração significativa na composição do Conselho de Administração poderia ser considerada alteração de controle.

A renúncia de alguns administradores poucos meses após a aprovação do plano pelo Conselho de Administração teria ocorrido porque eles não se sentiriam mais confortáveis em realizar suas funções após a alteração significativa na composição do Conselho de Administração da Companhia. Ainda assim, dos vinte e oito beneficiários do *Severance Package*, apenas quatro se desligaram da Companhia.

Os acusados afirmaram que a infração ao art. 154 da Lei nº 6.404/76 ocorreria somente se o ato da administração, mesmo formalmente legal, visasse a atingir finalidades diversas (espécie de fraude à lei ou ao estatuto social da

companhia). Isso não teria ocorrido, pois somente se teria buscado o melhor interesse da Companhia, tanto que a acusação não teria questionado a diligência dos administradores. Portanto, a decisão tomada pelos administradores estaria protegida pelo *business judgment rule*, pois teria sido tomada de maneira informada, refletida e desinteressada.

Wagner Peres. Em sua defesa, argumentou que a HRT, no final de 2012, era companhia vulnerável a tomada de controle hostil, visto que apresentava estrutura de capital disperso, sem controlador definido.

Assim, o acusado afirmou que o *Severance Package* seria um incentivo econômico, sem característica remuneratória, elaborado pela administração com o objetivo de garantir que os executivos mais importantes da Companhia permanecessem em seus cargos mesmo sabendo que uma tomada de controle poderia ocorrer, com a demissão de vários executivos. Também destacou que, ao questionar os valores do *Severance Package*, a SEP teria ignorado o fato de que tal instrumento englobava também obrigação de não competição e não solicitação (*non compete e non solicitation*) pelos beneficiários, muito comuns neste tipo de instrumento, e que já justificariam os valores previstos de indenização.

Na RCA de 22.01.2013, o plano foi aprovado por dez entre os onze dos conselheiros de administração, o que demonstraria que o voto do acusado não seria determinante para a aprovação do instrumento. Tal decisão teria sido confirmada na RCA de 04.03.2013 em que todos os membros do Conselho teriam aprovado o *Severance Package* e assinado o memorando de entendimentos com as minutas dos instrumentos. Por sua vez, no momento da deliberação sobre o acionamento do gatilho do *Severance Package* (RCA de 10.05.2013), o defendente teria se absterido de votar. Portanto, em nenhum momento o acusado teria votado para se beneficiar.

Para que o art. 156 da lei societária pudesse ser aplicado, seria fundamental a demonstração da existência de conflito, contraposição entre os interesses do administrador e os da Companhia. Assim, o fato de ter aprovado um plano de retenção e não competição que beneficiava vinte e oito executivos chave, no interesse da Companhia, não poderia ser considerado conflito de interesses.

O acusado afirmou que se aplica a *business judgment rule* nessa situação, razão pela qual não se poderia responsabilizar, *a posteriori*, administradores por decisões que, tomadas dentro do espaço de discricionariedade a eles conferido

pela legislação, tenham eventualmente se mostrado menos benéficas do que o inicialmente previsto.

Assim, afirmou que o *Severance Package* teria atingido o fim a que se destinava, uma vez que, não obstante o clima de instabilidade, nenhum de seus beneficiários teria deixado a Companhia antes da AGO de 29.04.2013. Além disso, a saída posterior dos administradores não seria sinal de fracasso do plano, mas uma consequência natural da troca de controle.

Marcio Mello. O acusado apresentou defesa semelhante à de Wagner Peres, adicionando que sua renúncia teria sido motivada exclusivamente pela alteração de três dos conselheiros de administração da Companhia, o que, a seu ver, inviabilizaria o pleno exercício de seu mandato. Sua renúncia não era condição para o disparo do *Severance Package*, mas era a única alternativa possível para o acusado na situação em que se encontrava à época.

Posteriormente, em 29.05.2014, Wagner Peres e Marcio Mello protocolaram manifestações similares informando a ocorrência de fatos novos relacionados ao processo: (i) em 30.04.2014, foi realizada a AGO da HRT, tendo sido aprovadas, sem quaisquer ressalvas as demonstrações financeiras e as contas da administração, que contemplavam os valores pagos aos beneficiários do *Severance Package*, exonerando, portanto, qualquer responsabilidade de administradores e fiscais; (ii) na visão dos acusados, a aprovação das contas, sem ressalva, comprova que a Assembleia Geral da Companhia aquiesceu com a celebração do *Severance Package*, tornando indiscutível que tal pacote de retenção sempre esteve alinhado aos interesses da Companhia; e, (iii) em 13.05.2014, o Conselho de Administração teria aprovado a celebração de “Instrumentos de Transação Extintiva e Preventiva de Litígios” com os acusados, que colocaria fim a todas as disputas existentes entre eles e a Companhia referentes aos valores devidos a título de *Severance Package*.

Aditamento das defesas. Após a redefinição jurídica dos fatos pelo Colegiado, em 31.01.2017, sendo concedido prazo de 30 dias para manifestação, Marcio Mello e Wagner Peres, em 20.03.2017, aditaram suas defesas, afirmando que a redefinição jurídica dos fatos atentaria contra os princípios do contraditório, da ampla defesa e do devido processo legal, o que ensejaria a nulidade do processo. Na sua manifestação, os acusados voltaram a argumentar que a acusação de violação ao art. 154, da Lei nº 6.401/76 não se sustentaria, uma vez que, para tanto, seria necessário comprovar a existência de comportamento

deliberado dos conselheiros no sentido de agir de forma contrária aos interesses da Companhia, o que não teria ocorrido.

Em 22.03.2017, Milton Franke apresentou nova defesa, na qual argumentou que teria sido o único diretor que, mesmo tendo o direito ao *Severance Package*, teria deixado de exercê-lo, permanecendo na HRT e assumindo a posição de Diretor Presidente após a renúncia de Márcio Mello; devendo ser avaliado o contexto em que o plano foi proposto para que se aplique a *business judgment rule* e para que a autarquia não ingresse no mérito da decisão ou avalie a qualidade de suas decisões, tomadas de boa-fé.

O acusado afirma novamente não ter violado o art. 154 da Lei nº 6.404/76, uma vez que: (i) a aprovação do *Severance Package* foi realizada pelo Conselho de Administração, com voto de conselheiros independentes, em observância ao estatuto social e à LSA; (ii) o valor pago pela HRT a título de indenização teria observado o limite global de remuneração fixado em AGO pelos acionistas; (iii) já teria sido reconhecido pelo próprio Colegiado que inexistira conflito de interesses no presente caso; e, (iv) a deliberação foi debatida e a decisão tomada em razão da necessidade de retenção dos principais executivos para assegurar o sucesso da campanha exploratória da Namíbia. Assim, em relação ao *Severance Package* não restaria dúvidas de que a sua aprovação não somente atendia aos interesses da Companhia, como também era adequada ao fim pretendido de retenção de administradores e executivos estratégicos.

O acusado alegou que o questionamento dos termos e condições do *Severance Package*, em especial das hipóteses de acionamento do referido pacote, representaria uma violação à regra da decisão negocial (*business judgment rule*) acolhida pela CVM em julgamentos anteriores.

ENTENDIMENTO DA CVM:

VOTO DO DIRETOR RELATOR GUSTAVO BORBA

CONSIDERAÇÕES INICIAIS

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

O Relator discorreu sobre as diferenças entre os ordenamentos jurídicos brasileiro e norte-americano com o objetivo de demonstrar que o fato de instrumentos de *Severance Agreement* serem habitualmente adotados pelos *boards of directors* de companhias norte-americanas ou, ainda, as suas características serem objeto de decisões judiciais estrangeiras pouco contribui para esclarecer a adequação do *Severance Package* em discussão às normas previstas na legislação brasileira que privilegia a Assembleia Geral como órgão máximo competente para fixar a remuneração, individual ou global, dos administradores, bem como quaisquer outros benefícios e verbas de representação a que estes façam jus, nos termos do art. 152, *caput*, da lei societária.

PRELIMINARES

O Relator entendeu ser desnecessária a produção da prova oral requerida por Marcio Mello e Wagner Peres, pois não está em análise o desempenho dos acusados como administradores da HRT ou mesmo a sua dedicação às atividades sociais, votando pelo indeferimento do pedido.

Quanto à alegação apresentada por Milton Franke de que o Termo de Acusação seria inepto em virtude da ausência de comprovação de que o acusado teria recebido ou ainda faria jus ao benefício da indenização ajustada no *Severance Package*, o Relator observou que, diante da recapitulação jurídica dos fatos ocorrida em 31.01.2017, essa questão perdeu o objeto, tanto que não foi reiterada na manifestação apresentada pelo acusado posteriormente à recapitulação.

DA REGRA DA DECISÃO NEGOCIAL

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

Destacou que, tratando-se de decisão negocial, o padrão de revisão a ser adotado pelo julgador na análise da adequação da conduta do administrador é diferente. Isso porque a atuação do regulador, ao avaliar determinada decisão negocial, envolve grande complexidade e riscos muito maiores. Ainda, que o fato de as circunstâncias e informações disponíveis no momento da tomada de

decisão serem muito distintas daquelas existentes no momento da avaliação do julgador, o que impõe extremo cuidado e parcimônia nessa análise posterior

O Relator afirmou que, ao avaliar decisões negociais tomadas por administradores de companhias abertas, o Colegiado vem adotando o padrão de revisão (*standard of review*) do *business judgment rule* (regra de decisão negocial). Assim, em se tratando de decisão negocial tomada pela administração no âmbito da esfera de discricionariedade conferida pela legislação societária e pelo estatuto social, a *business judgment rule* pressupõe que, observados certos cuidados durante o processo decisório, não cabe ao julgador substituir-se aos administradores para avaliar a adequação e o mérito da decisão tomada.

Ao julgador caberá analisar se o comportamento do administrador ao longo do processo decisório demonstra sua atuação de maneira informada, refletida e desinteressada, ainda que, posteriormente, considerando os resultados obtidos, venha a se verificar que a decisão tomada não foi a mais benéfica para a companhia.

Na decisão do Colegiado de redefinição jurídica dos fatos, foi considerado não existir, no caso, impedimento de voto dos Conselheiros que eram potenciais beneficiários do *Severance Package*. Esses Conselheiros interessados, contudo, estão submetidos a padrão de conduta bem mais elevado, cabendo a eles não somente demonstrar a busca adequada de informações e a reflexão sobre a matéria a ser deliberada, mas atuar de forma a garantir que o conteúdo da decisão negocial seja estritamente equitativo, razoável e atenda aos interesses da companhia.

DA CRONOLOGIA DOS FATOS RELACIONADOS AO *SEVERANCE PACKAGE*

O Relator apresentou a cronologia das discussões sobre a possibilidade de celebração de instrumento de proteção. Em 18.01.2013, uma primeira minuta do pacote teria sido encaminhada aos conselheiros e, em 22.01.2013, o Conselho de Administração deliberou sobre a adoção do *Severance Package*. Joseph Ash, Thomas Ebborn, Peter O'Brien, Charles Putz, John Willot e William Fisher apresentaram contraproposta para restringir o pagamento da indenização somente aos casos de alteração da maioria do Conselho de Administração, ao final, em 04.03.2013, foi aprovada a minuta final do *Severance Package*. Discutiu-se novamente a questão da hipótese de acionamento do *Severance Package* em caso de alteração da composição do Conselho de Administração e, nesse sentido, Marcio Mello e Wagner Peres defenderam que qualquer de-

cisão dos acionistas ao longo dos exercícios de 2013 e 2014 que importasse na alteração da composição do Conselho de Administração deveria constar como hipótese de acionamento do pacote, uma vez que os conselheiros deveriam ter a oportunidade de cumprir os seus mandatos até o final, sem a interferência dos acionistas, não havendo distinção entre antigos membros do Conselho de Administração e os conselheiros eleitos ao final de 2012. Os conselheiros independentes Thomas Ebborn, Joseph Ash, Peter O'Brien e Charles Putz teriam se recusado a integrar o mecanismo de acionamento do *Severance Package* por entenderem que os acionistas deveriam ter a possibilidade de não os reeleger sem que isso representasse um ônus financeiro para a Companhia, visto que estes conselheiros ocupavam cargos na HRT há poucos meses.

Quanto à divulgação aos acionistas dos termos do *Severance Package*, o Relator verificou que, na visão dos conselheiros Peter O'Brien e Charles Putz, os acionistas, ao deliberarem a eleição dos membros do Conselho de Administração na AGO marcada para o dia 29.04.2013, deveriam ter conhecimento que uma eventual alteração na composição do órgão importaria em obrigação pecuniária substancial para a Companhia. Diante da manifestação contrária de Marcio Mello, Peter O'Brien solicitou a opinião legal atestando não ser necessário divulgar aos acionistas as condições do *Severance Package*, que foi apresentada aos conselheiros em 24.04.2013.

Ao elaborar a proposta da administração a ser apresentada aos acionistas para votação na Assembleia Geral, a administração da HRT, amparada pela referida opinião legal, limitou-se a incluir referências genéricas ao *Severance Package*, sem qualquer menção às hipóteses de acionamento do plano. O teor do *Severance Package* também não teria sido divulgado por meio do Formulário de Referência da HRT até a versão apresentada à CVM em 31.05.2013, isto é, posteriormente à AGO e à reunião do Conselho de Administração de 10.05.2013 que reconheceu o acionamento do pacote.

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

SITUAÇÃO OPERACIONAL E REPUTACIONAL DA HRT À ÉPOCA DOS FATOS

O Relator também analisou algumas circunstâncias existentes à época dos fatos, que seriam fundamentais para compreensão da conduta dos acusados.

A HRT, à época da aprovação do *Severance Package*, enfrentava um momento de crise de credibilidade frente ao mercado e a seus acionistas, visto que a expectativa divulgada pela Companhia, por ocasião de seu IPO, quanto às acumulações de petróleo na Bacia de Solimões, não se concretizou, o que teria influenciado a percepção do mercado quanto ao desempenho da Companhia e, por conseguinte, provocado queda substancial no preço das ações. Neste cenário, acionistas relevantes da Companhia começaram a questionar a condução dos negócios e os rumores quanto a uma possível alteração na composição da administração da HRT passaram a ser discutidos não apenas internamente como também em notícias veiculadas pela mídia

APLICAÇÃO DA REGRA DA DECISÃO NEGOCIAL AO CASO CONCRETO

O Relator reiterou que não está em discussão a conveniência da aprovação do *Severance Package*. Não há dúvida quanto ao cenário de instabilidade enfrentado pela Companhia ou quanto à adoção de instrumentos de *severance agreement* como mecanismos de retenção de profissionais estratégicos. Esclareceu que não há qualquer acusação de irregularidade em relação às regras do *Severance Package* aplicáveis ao *Staff Management*, uma vez que para esses profissionais o recebimento da indenização ficaria condicionado à demissão ou exoneração por decisão da Companhia.

Concluiu que a decisão do Conselho de Administração de aprovar o *Severance Package* foi tomada de maneira informada e refletida, haja vista as inúmeras discussões travadas ao longo de dois meses. Contudo, ao avaliar a participação de determinados membros do Conselho de Administração nos eventos que antecederam a aprovação do *Severance Package*, o Relator entendeu que o processo de discussão e elaboração do referido plano sofreu a influência de interesses alheios aos da Companhia. Desse modo, em razão das circunstâncias específicas deste caso, o Relator analisou a conduta de cada um dos acusados à luz da sua efetiva participação na negociação do *Severance Package* e de seu eventual interesse particular na matéria.

Com relação à participação de Marcio Mello, Wagner Peres e Milton Franke (denominado Grupo I), o Relator constatou que tais conselheiros tinham um interesse direto na aprovação do *Severance Package*, visto que figuravam na lista de beneficiários do plano como integrantes do *Senior Management*, tanto que receberiam a indenização caso decidissem sair por vontade própria dos cargos ocupados na diretoria da HRT.

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

Marcio Mello e Wagner Peres utilizaram sua influência na administração da HRT para fazer prevalecer as condições que atendiam melhor aos seus interesses no que diz respeito a determinados aspectos cruciais do *Severance Package*, em especial as hipóteses de acionamento do plano para os integrantes do *Senior Management*, do qual faziam parte. A partir dos diálogos mantidos nas reuniões do Conselho de Administração, o Relator destacou que Marcio Mello e Wagner Peres atuaram robusta e agressivamente para garantir a manutenção da composição integral do Conselho de Administração tal como ela se encontrava antes da Assembleia Geral de 29.04.2013.

O Relator não considerou equilibrada e razoável a hipótese de acionamento prevista para o *Senior Management* segundo a qual a mera alteração de um único membro do Conselho de Administração autorizaria o pagamento de indenização ao administrador, ainda que este último decidisse retirar-se por vontade própria do cargo de direção. Assim, o Relator considerou que o valor pago em razão do *Severance Package* não representaria para a Companhia um investimento para a manutenção de profissionais, mas sim uma indenização atribuída livremente a administradores como compensação à sua saída, ainda que voluntária.

Destacou que Marcio Mello defendeu fortemente a não divulgação dos gatilhos do *Severance Package* aos acionistas da Companhia, o que agravou ainda mais a sua conduta, visto que não somente interferiu no direito dos acionistas de votarem informada e refletidamente sobre matéria cuja competência principal é da Assembleia Geral, como também inviabilizou a função que o pacote poderia desempenhar de desestimular a alteração do Conselho de Administração.

O Relator entendeu que os conselheiros, apesar de notadamente interessados na questão a ser deliberada, não apenas deixaram de adotar as cautelas para que a sua decisão se desse no melhor interesse da Companhia, em condições estritamente equilibradas e razoáveis, mas, para além disso, e com maior gravidade, que pressionaram os demais conselheiros sob o argumento de que

sairiam da HRT e estimulariam a saída de profissionais estratégicos que haviam trazido para a Companhia, caso não prevalecessem as regras que os beneficiavam. Assim, na visão do Relator, a conduta de Marcio Mello e Wagner Peres foi fundamental para determinar o resultado final desta deliberação. Por essas razões, o Relator concluiu que ambos os acusados violaram o dever fiduciário imposto pelo art. 154 da lei societária.

O Relator entendeu que a atuação de Milton Franke nos fatos relacionados ao presente processo é distinta da conduta dos demais conselheiros interessados, uma vez que não há elementos nos autos que demonstrem que ele interveio de modo a influenciar os demais Conselheiros a aprovar as condições do *Severance Package*. Ainda assim, o comportamento demonstrado pelo acusado ao longo das discussões não se adequou ao padrão de conduta esperado de um administrador interessado (*entire fairness*), uma vez que ele sequer tentou discutir as cláusulas do *Severance* a fim de extirpar as condições que favoreciam de forma desproporcional o *Senior Management*, bem como garantir sua adequada publicidade.

Joseph Ash, Thomas Ebborn e Peter O'Brien (denominado Grupo II) eram conselheiros independentes e não possuíam interesse no *Severance Package*, razão pela qual a sua atuação foi analisada sob a perspectiva do *business judgment rule*. O Relator, avaliando as circunstâncias que envolviam a Companhia naquele momento, especialmente as ameaças realizadas por Marcio Mello e Wagner Peres para o caso de o *Severance Package* não ser aprovado nos termos por eles defendidos, concluiu que não seria razoável julgar os acusados sem atentar para o ambiente real que vivenciavam no calor das discussões, considerando inclusive a pressão que os levava a avaliar os diferentes cenários que poderiam advir de um impasse com os Conselheiros que cumulavam os cargos de Diretor Presidente da HRT e da HRT América.

Nesse sentido, o Relator acolheu as razões de defesa no sentido de que, em vista da conduta de Marcio Mello e Wagner Peres, os acusados estavam diante de duas opções: votar contrariamente ao *Severance Package* e arriscar perder profissionais estratégicos da HRT em um momento delicado da Companhia, ou adotar solução conciliatória de modo a assimilar parcialmente as propostas de Marcio Mello e Wagner Peres para o *Severance Package*, tentando evitar uma retirada imediata desses diretores e de profissionais a eles ligados.

A busca do melhor interesse da Companhia fica evidenciada pelo empenho adotado por Joseph Ash, Thomas Ebborn e Peter O'Brien para que fosse

dada publicidade aos termos do *Severance Package*, exigindo a apresentação de opinião legal corroborando a decisão da administração executiva da HRT de não divulgar os termos do plano. De qualquer forma, não se poderia exigir que conselheiros, ainda mais sendo estrangeiros, discordassem de uma opinião legal proferida por escritório especializado.

Assim, em relação aos conselheiros do Grupo II, o Relator concluiu que eles decidiram de maneira informada, refletida e desinteressada, de modo que lhes socorre a regra da decisão negocial, votando pela sua absolvição.

Em relação aos acusados John Willot, William Fisher, Carlos Gomes e Elia Shikongo (denominado Grupo III), o Relator entendeu que os indícios apontados pela SEP são muito tênues para afastar a presunção de independência desses acusados, tendo em vista que não foi apresentado nenhum elemento substancial que pudesse demonstrar que eles atuaram subordinados aos interesses de Marcio Mello e Wagner Peres, em detrimento dos interesses sociais. O Relator estendeu-lhes a proteção conferida pelo *business judgment rule*, destacando que, embora esses conselheiros não tenham apresentado postura tão ativa e questionadora quanto os conselheiros do Grupo II, não há como afirmar que não avaliaram as condições do *Severance Package* com base nos questionamentos e informações apresentados por outros conselheiros ao longo das reuniões do Conselho de Administração. Assim, o Relator votou pela absolvição dos conselheiros John Willot, William Fisher, Carlos Gomes e Elia Shikongo, pelas mesmas razões expostas em relação aos acusados do Grupo II.

O Relator votou pela absolvição da maioria dos conselheiros de administração da HRT. Com relação a Wagner Peres e Marcio Mello, votou pela condenação de cada um à pena de multa individual no valor de R\$ 450.000,00, considerando o comportamento por eles adotado durante a negociação do pacote de benefícios, o qual configurou grave violação ao dever de atuar em prol da Companhia. Além disso, condenou Milton Franke ao pagamento de multa no valor de R\$ 150.000,00, por se omitir e não se aprofundar na análise de questão em relação à qual tinha interesse particular.

MANIFESTAÇÃO DE VOTO DO DIRETOR GUSTAVO GONZALEZ

O Diretor ressaltou não caber discutir se as decisões foram as melhores ou as mais adequadas, mas se foram tomadas para lograr os interesses da companhia. O Diretor apresentou divergência quanto à possibilidade de adoção de

padrões de revisão diversos para conselheiros interessados e desinteressados. Ao contrário do Relator, entendeu que as condutas de todos os conselheiros devem ser analisadas da mesma forma, sem prejuízo da análise das especificidades de cada acusado. No que se refere ao padrão de revisão apropriado, entendeu que a *business judgment rule* deve, a princípio, ser aplicada em casos instaurados para apurar possíveis violações ao dever de diligência. Neste caso, contudo, discute-se uma possível atuação em desvio de poder, o que impede de considerar unicamente os aspectos procedimentais. O exame substantivo imposto pelo art. 154 não envolve, contudo, uma avaliação invasiva como a do *entire fairness*, mas a verificação da existência de elementos que indiquem o desvio de poder, ou seja, que os atos praticados pelos administradores visavam a outros fins que não os interesses da companhia.

Para o Diretor, provas que permitam concluir pela prática de ato de desvio de poder não se encontram presentes, razão pela qual o divergiu do Relator e votou pela absolvição de todos os acusados.

PADRÕES DE CONDUTA E DE REVISÃO

O Diretor indicou que o Relator examinou de modo diferenciado a atuação dos conselheiros, aplicando, para os desinteressados, a regra da decisão negocial (*business judgment rule*), e, para os interessados, a regra da justiça integral (*entire fairness*).

O Diretor destacou que a doutrina e jurisprudência brasileiras avançaram no exame do dever de diligência e da regra da decisão negocial (*business judgment rule*). Embora por vezes inadvertidamente considerados como intercambiáveis, o dever de diligência é padrão de conduta, que não se confunde com um padrão de revisão. A regra da decisão negocial, por sua vez, é um padrão de revisão, que em nossa jurisprudência administrativa protege decisões tomadas de modo informado, refletido e desinteressado. Assim, confundir o dever de diligência com a *business judgment rule* conduziria à conclusão de que uma decisão interessada não poderia ser considerada diligente, o que não corresponde à realidade, nem reflete o sistema da lei brasileira.

A EXPERIÊNCIA NORTE-AMERICANA

O Diretor tomou como referência o Estado de Delaware e verificou que, em certos julgados, a aplicação de padrões diferenciados para conselheiros e, em outros, a determinação de um critério único para revisão da atuação de

todo o conselho a partir da avaliação da composição do órgão. Esse segundo posicionamento prevalece nos casos lá instaurados para apurar eventual violação dos deveres fiduciários em razão da fixação de remuneração. Assim, na visão do Diretor, a simples participação do conselheiro interessado na decisão colegiada acerca da sua remuneração não afasta a aplicação da regra da decisão negocial, que continua cabível desde que a maioria dos membros do conselho não tenha interesse na matéria, considerando que a abordagem proposta pelo Relator seria diversa daquela que prevalece em Delaware para casos similares.

PRECEDENTES

O Diretor citou dois precedentes, Altona e WLM, nos quais a conduta de todos os conselheiros foi analisada a partir dos mesmos critérios, em linha com a jurisprudência da CVM. Assim, propôs que as condutas de todos os acusados fossem analisadas a partir do mesmo padrão de revisão.

O Diretor destacou que em ambos os precedentes, prevaleceu o entendimento de que não cabe à CVM emitir um juízo de adequação da remuneração paga aos administradores. Também foi destacado pelo Diretor que o exame do processo decisório relativo à remuneração nos dois precedentes foi distinto daquele que usualmente é empregado nos casos instaurados para apurar violações ao dever de diligência e analisados sob a ótica da *business judgment rule*. Afinal, o referido padrão de revisão protege decisões informadas, refletidas e desinteressadas, e o art.152, especialmente quando combinado com o art. 154, não pode ser construído como estabelecendo um critério funcionalmente equivalente a *business judgment rule*.

O padrão de conduta e o padrão de revisão do art.154. O Diretor destacou que, assim como nos precedentes citados, os administradores da HRT não foram acusados de violar o dever de diligência, mas sim de violar o art. 154, *caput*, da lei societária, que exige que o administrador atue no interesse da companhia. Trata-se, portanto, de um poder-função. Embora a CVM já tenha julgado diversas acusações de infração ao art.154, o conteúdo do referido padrão de conduta e o padrão de revisão a ele associado ainda não receberam a mesma sistematização do dever de diligência.

O Diretor destacou que o art. 153 estabelece o modo pelo qual o administrador deve atuar (diligente), enquanto o art. 154 enuncia a finalidade que deve nortear essa atuação (obtenção de lucro mediante exploração do objeto social, respeitadas as exigências do bem público e da função social da empresa),

devendo ser adotados diferentes enfoques para apurar falhas de diligência e de desvio de poder. Quando se avalia diligência, a discussão é o procedimento. Nesse sentido, decisões da CVM indicam que o teste da *business judgement rule* não é aplicável a decisões interessadas, nem aos casos em que existem evidências de fraude ou de má-fé.

Já o exame de desvio de poder não se esgota em uma análise acerca da independência e do interesse do administrador, requerendo uma análise mais abrangente, que busque apurar se atos praticados pelos administradores, ainda que formalmente corretos, buscavam de fato atingir fins ilegais, contrários à ordem pública ou aos interesses da companhia

O Diretor destacou não ter identificado nenhuma prova cabal de desvio de poder, nem elementos que indicassem que a maioria do conselho tivesse interesse na matéria questionada ou que não tenha atuado de modo independente.

ANÁLISE DO *SEVERANCE PACKAGE*

O Diretor destacou que não existe qualquer indício específico no caso que indique que as deliberações do Conselho de Administração acerca do *Severance Package* tenham buscado beneficiar seus membros ou terceiros que lhes exercessem influência. Entendeu que o único dos sintomas denunciadores do desvio de poder usualmente reconhecidos na doutrina e que poderia, em tese, estar presente no caso é o da ilogicidade manifesta.

Assim, na visão do Diretor, não há como considerar ilógica a decisão dos administradores de implementar um pacote de incentivos que buscasse preservar o capital intelectual da Companhia durante o período de instabilidade. Da mesma forma, não se pode considerar irracional *per se* a adoção de modalidades de incentivos empregados por diversas outras companhias, no Brasil e no exterior. Para o Diretor, o argumento da acusação de que o *Severance Package*, embora fosse declaradamente um plano de retenção de executivos, serviria, na prática, como um pacote de estímulos à demissão, não resiste a um exame isento dos fatos, uma vez que existem justificativas plausíveis e defensáveis para as decisões.

No entendimento do Diretor, os objetivos do pacote de indenização não foram bem entendidos nesse processo. O *Severance Package* não buscava criar desincentivos para a substituição dos conselheiros pela assembleia geral, mas evitar que certos administradores se demitissem de seus cargos em antecipação a uma eventual mudança na distribuição de capital ou na composição do

conselho. Ademais, destacou que as defesas trouxeram elementos indicando que os prejuízos que adviriam de uma paralisação já excederiam os custos que a Companhia incorreria caso todos os beneficiários do *Severance Package* acionassem os seus pacotes e exigissem as indenizações previstas em seus contratos.

O Diretor também notou que existem fartas evidências nos autos de que praticamente todos os aspectos do plano, desde a decisão de se aprovar um *golden parachute* para certos executivos até as características específicas do pacote de indenizações ao final aprovado foram, em alguma medida, validadas com terceiros, especializados e de reputação.

Já no tocante às condições do pacote de indenizações, o Diretor destacou que o Conselho de Administração buscou o auxílio de profissionais externos e especializados para confirmar a razoabilidade dos termos negociados. Dentre tais profissionais encontram-se tanto advogados externos quanto um consultor de recrutamento. Não existe nenhum elemento nos autos que desabone o aconselhamento prestado ou que indique que os administradores não atuaram de boa-fé, ignorando sinais de alerta, razão pela qual esse aconselhamento também deve ser reconhecido como defesa.

O Diretor destacou que o administrador interessado que deixa de participar das decisões do colégio acerca da sua remuneração não se retira, de todo, do processo de negociação. Ao contrário, ele permanece presente do outro lado da mesa, pois continua sendo a contraparte da companhia. Assim, de nada adiantaria decidir por uma remuneração que preserva ao máximo o caixa da companhia se o valor resultante fosse considerado inaceitável pelo administrador. A decisão deve sempre se dar no melhor interesse da companhia, mas essa avaliação não pode ser feita em abstrato, desconsiderando as expectativas da contraparte. Nesse sentido, já se decidiu anteriormente que a decisão refletida é aquela que considera as “possíveis consequências” do ato.

Desse modo, para o Diretor, o fato de Marcio Mello e Wagner Peres terem negociado de forma dura, buscando fazer prevalecer suas condições, não parece autorizar a conclusão de que eles atuaram com desvio de poder. Em linhas gerais, a análise da documentação acostada aos autos levou o Diretor a concluir que o processo transcorreu de modo similar a outras negociações relevantes, especialmente aquelas realizadas em momentos de crise.

O Diretor reconheceu que o processo de negociação do *Severance Package* resultou em concessões de ambos os lados. Embora tenham defendido suas

posições de modo bastante enérgico, Marcio Mello e Wagner Peres não prevaleceram em pontos relevantes. Por exemplo, (i) a indenização ao final definida para o contrato de Marcio Mello foi 25% inferior àquela por ele pleiteada; (ii) a versão final dos contratos incluía uma regra não prevista nas discussões originais e que liberava a HRT das obrigações de pagamento ali assumidas caso a Companhia não detivesse um caixa mínimo, o que demonstra o cuidado dos administradores com a preservação da Companhia; e, (iii) os acordos dos diretores passaram a incluir cláusulas de não competição e não solicitação.

O Diretor entendeu que a forma de atuação dos conselheiros na negociação de seus pacotes de indenização, ao menos da forma trabalhada pela acusação, não configurou infração ao art. 154 da Lei nº 6.404/76.

MANIFESTAÇÃO COMPLEMENTAR DO RELATOR EM 31.07.2018:

CONSIDERAÇÕES GERAIS ADICIONAIS

Com o retorno do processo à pauta e a devolução de vista do Diretor Gustavo Gonzalez, algumas questões sobre o caso foram levantadas, levando o Relator a reanalisar a situação específica de Milton Franke, promovendo, por conseguinte, alteração em seu voto anterior.

POSSIBILIDADE DE DECISÕES DIFERENTES PARA OS MEMBROS DO CA.

O Relator ressaltou que os precedentes americanos citados no voto do Diretor Gustavo Gonzalez não parecem concluir no sentido de que a decisão sobre violação dos deveres dos conselheiros de administração deve ser sempre idêntica para todos os membros que votarem da mesma forma, mas apenas que esse entendimento deve ser tido como regra geral, admitindo exceções.

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

No presente caso, como exposto no seu voto original, o Relator entendeu ter ficado demonstrado que as condutas adotadas por Márcio Mello e Wagner Peres, durante a discussão do plano, foram decisivas para que, considerando o risco de perda de profissionais estratégicos, os demais conselheiros entendessem que a aprovação do *Severance Package*, ainda que em termos distintos

dos inicialmente propostos, seria a melhor decisão possível diante do contexto existente. Portanto, levando em conta que a postura irregular de Márcio Mello e Wagner Peres teria sido decisiva para a aprovação, ficou, na visão do Relator, plenamente justificado o tratamento diverso conferido aos conselheiros.

DA ACUSAÇÃO DE VIOLAÇÃO AO ART. 154 DA LSA

O Relator destacou que o ponto essencial consiste na análise da observância ou não, por cada um dos conselheiros acusados, do dever de atuar em benefício da sociedade e melhor interesse da Companhia, em conformidade com o disposto no art. 154 da LSA.

Destacou que, observados os limites de discricionariedade conferidos pela legislação societária e pelo estatuto social, o administrador atuando de boa-fé, de forma diligente e buscando o melhor interesse da companhia não poderá ser responsabilizado caso a decisão tomada não se mostre a mais acertada ou venha a ser objeto de contestação por acionistas ou pelo órgão regulador. Sob esta perspectiva, votou pela absolvição de Joseph Ash, John Willott, Carlos Thadeu, William Fisher, Peter O'Brien, Thomas Ebborn e Elia Shikongo. No entanto, não foi essa postura de Márcio Mello e Wagner Peres. Pelo contrário, o Relator afirmou que a conduta desses administradores evidencia de forma muito clara que eles atuaram conscientemente e de forma bastante agressiva na busca do que era melhor para eles, tanto no aspecto dos benefícios decorrentes da saída voluntária da companhia como na perspectiva da manutenção do poder de condução da companhia por meio de composição de conselho que mais lhes convinha.

Nesse ponto, o Relator divergiu da posição do Diretor Gonzalez quanto à dinâmica que seria legalmente admissível na negociação entre sociedade e administrador. Enfatizou que a campanha de Marcio Mello e Wagner Peres para a não divulgação dos detalhes do *Severance Package* agravou sua situação, visto que Márcio Mello não somente interveio no direito dos acionistas de votarem informada e refletidamente, como também inviabilizou a própria função que o pacote poderia desempenhar para desestimular a alteração do Conselho de Administração. Assim, pelas razões expostas em seu voto original, complementadas no novo voto, o Relator manteve a condenação de Márcio Mello e Wagner Peres ao pagamento de multa individual no valor de R\$ 450,000,00.

Em relação a Milton Franke, considerou que sua atuação, diferentemente de Márcio Mello e Wagner Peres, foi passiva na negociação do *Severance Package*,

tanto que, ao analisar, inicialmente, sua situação, afirmou que sua condenação teria decorrido de omissão no dever de se imiscuir nas discussões para decidir o que seria o melhor para a sociedade em questão sobre a qual teria interesse particular. Entretanto, o Relator considerou não haver evidências de que Milton Franke tenha agido conscientemente em desfavor da Companhia, colocando seus interesses acima dos da HRT, e, por essa razão, decidiu alterar seu voto anterior para absolver o acusado.

MANIFESTAÇÃO DE VOTO DO DIRETOR HENRIQUE MACHADO:

O Diretor acompanhou o voto do Relator, considerando que os acusados Marcio Mello e Wagner Peres violaram o seu dever de conduta na negociação e na aprovação do *Severance Package*, sendo comprovado que o interesse social não foi observado por esses administradores no exercício de suas funções, destacando a ameaça à integridade dos negócios da companhia utilizada como estratégia de negociação de cláusulas do plano de benefício.

MANIFESTAÇÃO DE VOTO DO PRESIDENTE MARCELO BARBOSA

Na visão do Presidente, inexistem nos autos elementos que autorizem identificar, no processo de discussão, negociação e aprovação do *Severance Package*, a predominância ou mesmo presença relevante de orientação em sentido diverso ao do interesse da Companhia. Nesse sentido, entendeu ser inquestionável o fato de que, durante a negociação e aprovação do *Severance Package*, oito dos onze membros que compunham o Conselho de Administração da Companhia eram independentes.

O Presidente considerou essa particularidade relevante, pois permite presumir que, ausentes evidências de má-fé ou fraude, tais conselheiros não estavam imbuídos de interesses outros que não os da Companhia e, dada a natureza colegiada do órgão, sendo a maioria que aprovou tal deliberação, inexistem as condições mínimas para a configuração da atuação dos conselheiros com desvio de finalidade, nos termos prescritos na lei societária.

O Presidente concluiu que houve efetiva negociação quanto aos termos e condições do plano, considerando o conteúdo dos e-mails trocados entre os conselheiros e das transcrições das reuniões, tendo surgido, ao longo do processo decisório, uma série de objeções de parte dos conselheiros independentes. A despeito dessa conclusão, esclareceu que o interesse pessoal dos conselheiros-diretores na deliberação não torna a sua conduta necessariamente dissociada do interesse da Companhia.

Se fosse assim, Marcio Mello, Milton Franke e Wagner Peres deveriam ter sido impedidos de participar da deliberação, o que estaria em desacordo com a decisão do Colegiado sobre a redefinição jurídica dos fatos.

O Presidente entendeu que a conduta desses conselheiros somente poderia ser questionada se tivessem sido identificados indícios de má-fé ou fraude a denunciar que estariam agindo pautados por interesses inconciliáveis com os da Companhia, o que não ocorreu. Considerou que os conselheiros, em nenhum momento, desincentivaram a ampla discussão do *Severance Package* pelos membros independentes do conselho, nem faltaram com transparência ou lealdade. Esses elementos confirmariam que a conduta de cada um dos administradores no processo de proposição, análise, convencimento e deliberação sobre a celebração do *Severance Package* se deu em obediência aos padrões legais de diligência e alinhamento com os interesses da HRT, especialmente quando considerada a situação operacional e reputacional da Companhia à época.

O Presidente ressaltou que avaliar se a decisão que aprovou o *Severance Package* foi a melhor ou a mais adequada para a Companhia é irrelevante, visto que não cabe ao julgador, em momento posterior, examinar a conveniência e oportunidade de decisões negociais tomadas por administradores de companhias abertas, como foi a celebração do pacote de benefícios.

O Presidente reconheceu que a cláusula do *Severance Package* não é usual, no entanto, entendeu não ser possível concluir que os conselheiros da HRT agiram de forma dissonante dos interesses sociais. Sendo assim, votou pela absolvição de todos os acusados em relação à acusação de infração ao art. 154 da Lei nº 6.404/76.

MANIFESTAÇÃO DE VOTO DO DIRETOR PABLO RENTERIA:

O Diretor acompanhou os termos do Voto do Presidente Marcelo Barbosa.

PENA:

O Colegiado decidiu absolver, por maioria, Márcio Rocha Mello e Wagner Elias Peres, e, por unanimidade, os demais acusados.

TENDÊNCIA JURISPRUDENCIAL:

- O art. 154 da Lei nº 6.404/76 estabelece os interesses que devem orientar a atuação dos administradores na gestão da companhia.

Exige-se do administrador que suas decisões na condução dos negócios sociais sejam tomadas sempre considerando o melhor interesse da companhia, o qual deverá se sobrepor não somente aos interesses particulares do próprio administrador como também aos interesses de quem o tenha eleito.

- Ao examinar o cumprimento do dever de diligência na tomada de decisão negocial por partes dos administradores (*business judgment rule*), deve-se levar em conta o processo decisório observado e não o mérito da decisão.
- A legislação societária autoriza a participação dos administradores na fixação de sua remuneração específica.

OBSERVAÇÕES:

DOSIMETRIA

Na fixação da penalidade a ser aplicada a Marcio Mello, Wagner Peres e Milton Franke, o Relator considerou: (i) a diferença na postura adotada por cada um dos acusados nas discussões que antecederam a aprovação do *Severance Package*; (ii) a gravidade de suas condutas; e, (iii) a postura de cada um após a não recondução integral dos conselheiros indicados pela administração. No que diz respeito a Milton Franke, em complementação de voto, o Relator considerou que não há evidências de que ele tenha pressionado os demais membros do Conselho para influenciar a aprovação das condições que lhe beneficiassem, absolvendo-o. Já o voto condutor absolveu todos os acusados, entendendo não haver elementos suficientes para configurar o desvio de poder.

TERMO DE COMPROMISSO

Marcio Mello, Wagner Peres, Milton Franke, John Willot, William Fisher, Elia Shikongo e Carlos Gomes apresentaram proposta de Termo de Compromisso, na qual se comprometeram a pagar R\$ 150.000,00 ou realizar curso aos integrantes da CVM sobre Geologia do Petróleo, com carga horária de 42 horas; John Anderson Willott, William Lawrence Fisher, Elia Ndevanjema Shikongo e Carlos Thadeu de Freitas Gomes, pagar à CVM a quantia individual de R\$ 200.000,00; e Milton Romeu Franke, pagar à CVM o valor de R\$ 50.000,00. As propostas foram rejeitadas pelo Colegiado em reunião de 14.06.2016. Milton Franke apresentou pedido de reconsideração da rejeição de

sua proposta de termo de compromisso, o qual foi indeferido por unanimidade em reunião do Colegiado de 31.01.2017

PRODUÇÃO DE PROVAS

Pelo despacho de 29.07.2016, foi deferido o pedido de produção de provas formulado por Joseph Ash, Peter O'Brien e Thomas Ebborn, referente à apresentação pela Companhia dos seguintes documentos: (i) pareceres de escritórios de advocacia que teriam, na época dos fatos, analisado questões relacionadas ao *Severance Package*; (ii) a proposta de aquisição do controle da HRT formulada por empresa concorrente; e, (iii) as gravações de áudio das RCAs que trataram do *Severance Package*, notadamente as RCAs de 22.01 e 04 e 05.03.2013. Também foi deferido o pedido de depoimento pessoal dos defendentes. Thomas Ebborn protocolou depoimento escrito.

Pelo despacho de 24.08.2016, foi indeferido o pedido de Peter O'Brien de adiamento de seu depoimento, tendo sido, no entanto, facultado aos defendentes a possibilidade de apresentarem manifestação por escrito. Também foram enviados arquivos de áudio das reuniões do Conselho de Administração da HRT dos dias 22.01, 04 e 05.03, 09, 23, 29.04, 09 e 10.05, 14, 27 e 28.06 e 16.07.2013. Joseph Ash protocolou depoimento escrito.

Diante das gravações apresentadas pela Companhia, foi solicitado à SEP a verificação da existência de transcrições do seu conteúdo. Nesse sentido, foram identificadas transcrições juntadas nos autos do PAS CVM nº RJ2014/8013, tendo sido solicitado ao Relator do referido processo, o traslado das respectivas folhas, em especial das partes indicadas pela SEP. Tais páginas foram anexadas aos autos em 11.10.2016.

REDEFINIÇÃO JURÍDICA DOS FATOS

Em reuniões de 25.10.2016, 17 e 31.01.2017 do Colegiado, foi apreciado o pedido do Relator de nova definição jurídica dos fatos, concluindo, por unanimidade, que os acusados Márcio Mello, Milton Franke e Wagner Peres deveriam responder por suposta infração ao art. 154 da lei societária, mas rejeitando, por maioria, proposta do Diretor Gustavo Borba referente à inclusão da acusação de infração ao art. 152, para todos os acusados, e ao art. 155, para os acusados Márcio Mello, Milton Franke e Wagner Peres. Em 07.02.2017, os acusados foram informados sobre (i) a juntada de novos documentos aos

autos; e (ii) a nova definição jurídica dos fatos, tendo sido concedido o prazo de 30 dias para sua manifestação.

ANDAMENTO DO PROCESSO

A sessão de julgamento teve início em 05.09.2017, ocasião em que o Relator votou: (i) pela condenação de Marcio Mello, na qualidade de presidente do Conselho de Administração da Companhia, à pena de multa no valor de R\$450.000,00; (ii) pela condenação de Wagner Elias Peres e Milton Romeu Franke, na qualidade de membros do Conselho de Administração da Companhia, à pena de multa no valor de R\$ 450.000,00 e R\$ 150.000,00, respectivamente; e (iii) pela absolvição dos demais administradores acusados. Nesta ocasião, o Diretor Gustavo Gonzalez pediu vista dos autos. O Presidente Marcelo Barbosa não participou da sessão. Em 31.07.2018, na continuação da sessão de julgamento, o Diretor Gustavo Gonzalez apresentou manifestação de voto, concluindo pela absolvição de todos os acusados. Na mesma data, o Relator, Gustavo Borba, apresentou manifestação complementar a seu voto, reanalisando a situação específica do acusado Milton Franke, concluindo por sua absolvição. O Diretor Henrique Machado, acompanhou o voto do Relator quanto às condenações de Marcio Mello e Wagner Peres, absolvendo os demais. O Presidente também apresentou manifestação de voto por meio da qual concluiu pela absolvição de todos os acusados. O Diretor Pablo Renteria acompanhou os termos do voto do Presidente.

ANTECEDENTES JURISPRUDENCIAIS REFERIDOS:

- A CVM deve adotar a postura de máxima deferência quanto à decisão dos órgãos sociais pertinentes à remuneração dos administradores: PAS CVM nº RJ2014/5099, julgado em 15.03.2016.
- O Colegiado da CVM vem adotando o padrão de revisão (*standard of review*) da *business judgment rule* (regra de decisão negocial), desenvolvido a partir da jurisprudência norte-americana: PAS CVM nº 08/05, julgado em 12.12.2007; PAS CVM nº 21/04, julgado em 15.05.2007; PAS CVM RJ2007/4776, julgado em 12.03.2008; e, PAS CVM nº 09/2006, julgado em 05.03.2013.
- Compatibilização com o ordenamento jurídico nacional e, em especial, com os deveres fiduciários previstos na Lei nº 6.404/76, já foi confirmada pela jurisprudência e pela CVM: PAS CVM

nº 03/02, julgado em 12.02.2004; PAS CVM nº RJ2008/9574, julgado em 27.11.2012; e, PAS CVM nº RJ2005/1443, julgado em 10.05.2006.

- *A business judgement rule* se aplica com mais força para os administradores independentes ou eleitos pelos acionistas minoritários: PAS CVM nº RJ2007/4476, julgado em 12.03.2008.
- O critério mais adequado para a fixação da penalidade é aquele previsto no art. 11, §1º, inciso III, da Lei nº 6.385/7636, uma vez que, além de ser proporcional à gravidade da conduta, exerce um maior e mais adequado efeito dissuasório: PAS CVM nº RJ2015/9909, julgado em 05.09.2017.
- Para apurar o benefício auferido, deve ser considerado tanto o benefício recebido diretamente pelo acusado como por terceiros que estejam em conluio com ele: PAS CVM nº 03/2012, julgado em 15.12.2016.
- Quando envolva interesse próprio, os conselheiros devem respeitar padrões passíveis de justificação racional, não atribuindo benefícios extravagantes ao CA em detrimento dos benefícios da diretoria: PAS CVM RJ2014/5099, julgado em 12.04.2016.
- Não se pode apenar alguém que não adote a melhor conduta possível, em uma dada situação, mas apenas quem não atue de acordo com o padrão esperado: PAS CVM nº RJ2005/7229, julgado em 10.05.2006.
- Nos casos envolvendo atos de liberalidade praticados por administradores a conduta questionada se opõe de forma contundente ao interesse da companhia: PAS CVM nº 02/2011, julgado em 08.12.2015; PAS CVM nº RJ 2012/3110, julgado em 14.02.2017; e, PAS CVM nº 14/2009, julgado em 11.08.2015.
- A ausência de independência dos administradores cuja decisão se contesta deve ser flagrante: PAS CVM nº RJ2005/1443, julgado em 10.05.2006.
- Não cabe ao julgador, em momento posterior, examinar a conveniência e oportunidade de decisões negociais tomadas por administradores de companhias abertas: PAS CVM nº RJ2005/8542,

julgado em 29.08.2006; PAS CVM nº RJ2004/5392, julgado em 29.08.2006; e, PAS CVM nº RJ2008/9574, julgado em 27.12.2012.

- A revisão da legalidade de atos de administração não pode avançar em aspectos do mérito das decisões, sob o risco de reduzir o dinamismo das companhias abertas: PAS CVM nº RJ2005/0097, julgado em 15.03.2007.
- A *business judgment rule* deve, a princípio, ser aplicada em casos instaurados para apurar possíveis violações ao dever de diligência: PAS CVM nº 2005/1443, julgado em 10.05.2006; e, PAS CVM nº 21/2004, julgado em 15.05.2007.
- A experiência de outras jurisdições sempre foi e continua sendo uma importante fonte para o desenvolvimento de nossas regras e da nossa jurisprudência administrativa: PAS CVM nº RJ 2005/1443, julgado em 10.05.2006; PAS CVM nº RJ2007/4476, julgado em 12.03.2008; e, PAS CVM nº RJ2008/9574, julgado em 27.11.2012.
- Determinação de um critério único para revisão da atuação de todo o conselho a partir da avaliação da composição do órgão: PAS CVM nº RJ2007/4476, julgado em 12.03.2008.
- Situações em que a aprovação ou ratificação do plano de opções pela assembleia geral é suficiente para que tais decisões sejam revistas com base na *business judgment rule*: PAS CVM nº RJ2009/11977, julgado em 10.08.2010; e, PAS CVM nº RJ2011/4494, julgado em 27.01.2012.
- Recentes oportunidades em que se apreciou a atuação do Conselho de Administração em questões referentes à fixação da remuneração dos seus membros: PAS CVM nº RJ2011/5211, julgado em 01.07.2015; e, PAS CVM nº RJ2014/5099, julgado em 12.04.2016.
- A decisão refletida acerca da remuneração do administrador é aquela que considera as “possíveis consequências” do ato: PAS CVM nº RJ2005/1443, julgado em 21.03.2006.