

EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO
SANCIONADOR CVM nº RJ2014/3225

Acusados: Antônio Carlos Sobreira de Agostini
John Milne Albuquerque Forman
Eduardo de Freitas Teixeira
Maria Emília Rocha Mello de Azevedo

Ementa: Uso de informação privilegiada. Absoluções e Multas.

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, na forma do art. 11, inciso II, combinado com o parágrafo primeiro da Lei nº 6.385/76, por unanimidade de votos, decidiu:

1. Preliminarmente, rejeitar as arguições de (i) nulidade do processo; (ii) ausência de provas suficientes para a acusação de *insider trading*; e (iii) pedido de produção de provas.
2. No mérito:
 - 2.1. Aplicar ao acusado **Antônio Carlos Sobreira de Agostini** a penalidade de **multa pecuniária no valor de R\$ 456.560,00** (quatrocentos e cinquenta e seis mil e quinhentos e sessenta reais), correspondente a duas vezes o montante da perda evitada, pelo uso de informação privilegiada na negociação de ações ordinárias da HRT Participações em Petróleo S.A. nos dias 17.07.2013 e 05.09.2013, em infração ao art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76, combinado com o §1º do art. 13 da Instrução CVM nº 358/2002.
 - 2.2. Aplicar ao acusado **John Milne Albuquerque Forman** a penalidade de **multa pecuniária no valor de R\$ 338.500,00**, (trezentos e trinta e oito mil e quinhentos reais) correspondente a duas vezes o montante da perda evitada, pelo uso de informação privilegiada na negociação de ações ordinárias da HRT Participações em Petróleo S.A. nos dias 17 e 18 de julho de 2013, em infração ao art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76, combinado com o disposto no §1º do art. 13 da Instrução CVM nº 358/2002.
 - 2.3. ABSOLVER o acusado **John Milne Albuquerque Forman** da acusação de uso de informação privilegiada na negociação de ações ordinárias da HRT Participações em Petróleo S.A. no dia 06.09.2013, em suposta infração ao art.155, §4º, da Lei nº 6.404/76, combinado com o §1º do art. 13 da Instrução CVM nº 358/2002.
 - 2.4. ABSOLVER os acusados **Eduardo de Freitas Teixeira** e **Maria Emília Rocha Mello de Azevedo** da acusação de uso de informação privilegiada na negociação de ações ordinárias da HRT Participações em Petróleo S.A., em

suposta infração ao art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76, combinado com o disposto no §1º do art. 13 da Instrução CVM nº 358/2002.

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 dos artigos 37 e 38 da Deliberação CVM nº 538, de 05 de março de 2008; 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. 191 do Código de Processo Civil, que concede prazo em dobro para recorrer quando os litisconsórcios tiverem diferentes procuradores.

A partir da entrada em vigor do Decreto nº 8.652, de 28.01.2016, a CVM não mais interporá recurso de ofício das suas decisões absolutórias, que transitam em julgado na primeira instância.

Proferiram defesas orais os advogados Luciano Medrado Cruz Porto, representando o acusado *Antonio Carlos Sobreira de Agostini*; Luciana Pietro Lorenzo, representando o acusado *John Milne Albuquerque Forman*; Juliana Paiva Guimarães, representando o acusado *Eduardo de Freitas Teixeira*; e Isabel Picot França, representando a acusada *Maria Emília Rocha Mello de Azevedo*.

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

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Roberto Tadeu Antunes Fernandes, Relator, Gustavo Tavares Borba, Henrique Balduino Machado Moreira, Pablo Renteria e o Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, que presidiu a Sessão.

Rio de Janeiro, 13 de setembro de 2016.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes
Diretor-Relator

Leonardo P. Gomes Pereira
Presidente da Sessão de Julgamento

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2014/3225

Acusados: Antônio Carlos Sobreira de Agostini
Eduardo de Freitas Teixeira
John Milne Albuquerque Forman
Maria Emília Rocha Mello de Azevedo

Assunto: Uso de informação privilegiada, em infração ao art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76, c/c o disposto no §1º do artigo 13 da Instrução CVM nº 358/02.

Relator: Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes.

Relatório

I - Do Objeto:

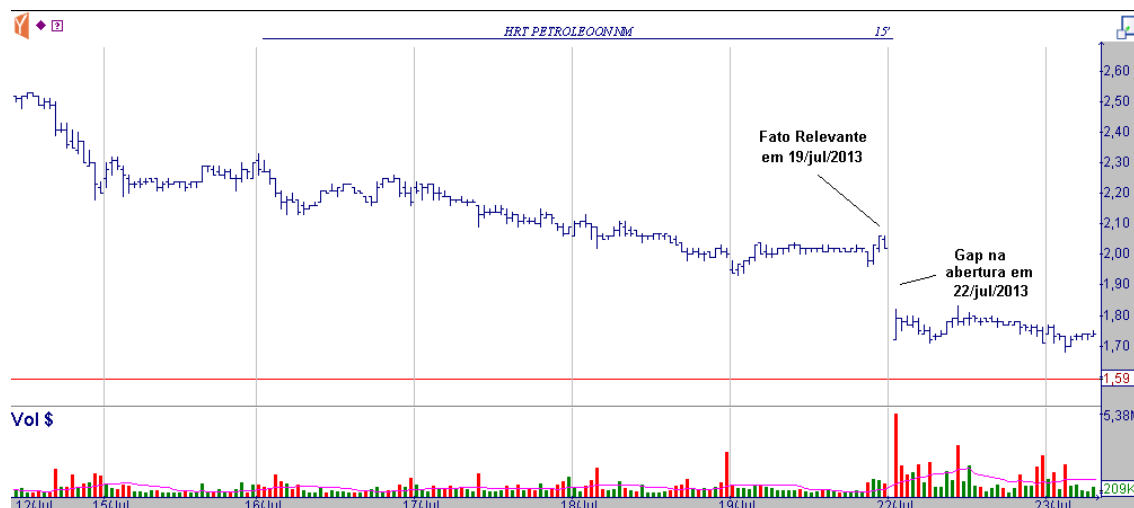
1. Trata-se de Termo de Acusação ("Acusação") elaborado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários ("SMI"), em face de Antônio Carlos Sobreira de Agostini, Eduardo de Freitas Teixeira, John Milne Albuquerque Forman e Maria Emília Rocha Mello de Azevedo, por uso de informação privilegiada na negociação de ações preferenciais de emissão da HRT Participações em Petróleo S/A ("HRT" ou "Companhia" ou "HRTP3"), em período anterior à divulgação de Fatos Relevantes relacionados à ausência de óleo e gás nos poços *offshore* situados na Namíbia, em 19.07 e 09.09.2013.

II - Dos Fatos:

2. Em 19.07.2013, após o fechamento do pregão, a HRT publicou Fato Relevante informando que o poço de exploração de óleo e gás Murombe-1, situado na Namíbia, foi considerado seco (fls. 1 a 3).

3. No pregão seguinte à divulgação (22.07.2013), as ações de emissão da Companhia iniciaram as negociações cotadas a R\$ 1,72, o que representou uma variação negativa de 14,85% em relação ao preço de fechamento do pregão anterior (R\$ 2,02), abrupta desvalorização que o gráfico a seguir ilustra:

Gráfico1: Cotação do ativo HRTP3 em bolsa (12 a 22.07.2013)



4. Ao analisar as informações relacionadas às negociações que antecederam ao evento, a SMI constatou que Antonio de Agostini, Eduardo Teixeira, John Forman e Maria Emília, antigos administradores da HRT, venderam quantidade significativa de ações, conforme a tabela a seguir revela:

Tabela 1: Dia e quantidade de ações HRTP3 vendidas (12 a 22.07.2013)

Nome	12/jul	15/jul	16/jul	17/jul	18/jul	19/jul	Total
Antônio de Agostini				300.000			300.000
Eduardo Teixeira	50.000					50.000	100.000
John Forman				270.000	230.000		500.000
Maria Emília		200.000	123.000				323.000
Total	50.000	200.000	123.000	570.000	230.000	50.000	1.223.000

5. Em 09.09.2013, a HRT divulgou comunicado em seu site informando que o Poço Moosehead-1, também situado na Namíbia, foi considerado seco (fls. 4 a 6).

6. Assim como ocorreu em julho, no pregão seguinte à divulgação (10.09.2013) as ações da Companhia iniciaram as negociações cotadas a R\$ 1,42, o que representou uma variação negativa de 8,97% em relação ao preço de fechamento do dia anterior (R\$ 1,56), conforme revela o gráfico a seguir.

Gráfico2: Cotação do ativo H RTP3 em bolsa (04 a 16.09.2013)



7. Ao proceder a suas rotineiras análises, a SMI constatou que Antônio de Agostini, Eduardo Teixeira e John Forman novamente venderam ações antes da divulgação deste Fato Relevante, conforme se observa da tabela adiante:

Tabela 2 – Dia e quantidade de ações H RTP3 vendidas em 05 e 06.09.2013

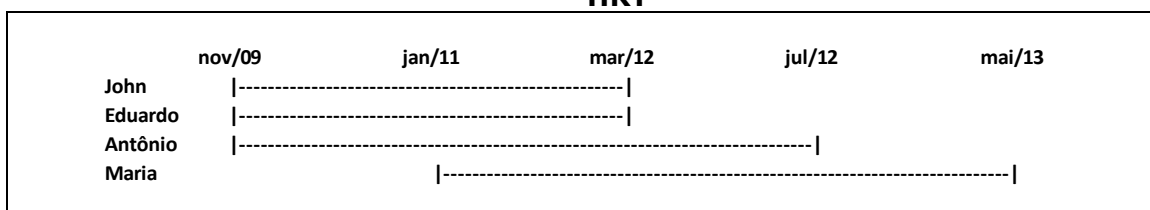
Nome	5/set	6/set	Total
Antônio de Agostini	350.000		350.000
Eduardo Teixeira	50.000		50.000
John Forman		52.600	52.600
Total	400.000	52.600	452.600

8. Com o auxílio de informações disponíveis no sistema IPE da CVM, a SMI verificou que Antônio de Agostini foi membro do conselho de administração da HRT de 17.11.2009 a 12.07.2012; Eduardo Teixeira e John Forman foram membros do conselho de administração entre 17.11.2009 e 16.03.2012. Eduardo Teixeira também exerceu o cargo de diretor da HRT no mesmo período em que foi conselheiro da Companhia.

9. Maria Emília foi eleita para exercer o cargo de Diretora de Administração Corporativa da HRT por dois anos, a partir da posse ocorrida em 02.04.2012. Entretanto, conforme revelado por ela às fls. 62 e 63, sua atuação na administração da HRT iniciou-se em janeiro de 2011 e encerrou-se em maio de 2013.

10. Para melhor compreensão do período dos mandatos dos aludidos administradores, a SMI elaborou figura que representa temporalmente a participação deles na administração da HRT:

Figura 3 – Linha do Tempo com os Comitentes na administração da HRT



11. Segundo consignado na peça acusatória, a CVM solicitou¹ da HRT a cronologia dos dois eventos e a lista das pessoas que tiveram acesso prévio ao conteúdo dos Fatos Relevantes de 19.07 e 09.09.2013. A HRT, por sua vez, encaminhou resposta na qual não menciona Antonio de Agostini, Eduardo Teixeira, John Forman e Maria Emília como sabedores do conteúdo dos Fatos Relevantes antes da divulgação ao mercado.

12. No sentir da SMI, o fato de terem sido administradores simultaneamente na HRT evidencia que os quatro investigados eram conhecidos entre si e estiveram diretamente relacionados. Além disso, eles foram colegas de outros administradores que permaneceram na Companhia por ocasião das indigitadas operações, como Milton Romeu Franke e Márcio Rocha Mello, o que, segundo a SMI, representa outro indício da relação direta entre os investigados e os administradores da HRT.

II.1 - Análise das Operações

a) Antônio Carlos Sobreira de Agostini

13. Em 17.07.2013, dois dias antes da divulgação do Fato Relevante de 19.07.2013, Antônio de Agostini vendeu 300.000 ações HRTP3 por R\$ 633.389,00.

14. Em 30.07.2013, uma semana após a referida divulgação, Antônio de Agostini recomprou as 300.000 ações HRTP3 por R\$ 513.719,00.

15. Considerando que a venda das ações foi feita por R\$ 633.389,00 e a recompra por R\$ R\$ 513.719,00, a SMI entende que o ganho obtido por Antônio de Agostini nessa negociação foi de R\$ 119.670,00, equivalente a 23,29% do valor da recompra.

16. Em 05.09.2013, dois pregões antes da divulgação do Fato Relevante de 09.09.2013, Antônio de Agostini vendeu 350.000 ações HRTP3 por R\$ 563.260,00.

17. Em 10.09.2013, pregão seguinte à divulgação do Fato Relevante, as ações HRTP3 sofreram forte queda e foram negociadas pelo preço médio de R\$ 1,299. Caso Antônio de Agostini não tivesse vendidos suas ações, elas valeriam, em média, R\$ 454.650,00.

18. Considerando que o preço médio da venda de Antônio de Agostini em 05.09.2013 foi de R\$ 1,609 e que o preço médio da ação no pregão após o Fato Relevante foi de R\$ 1,299, a SMI entende que a negociação de ações permitiu a Antônio de Agostini evitar uma perda de R\$ 108.610,00, ou seja, de 19,28% do valor de sua venda.

19. Assim, as operações realizadas por Antônio de Agostini em 17.07.2013 e 05.09.2013 renderam-lhe um ganho financeiro de R\$ 228.280,00.

20. Com o intuito de identificar o perfil de investimentos de Antônio de Agostini, a SMI pesquisou todas as operações realizadas por ele entre 01.01 e 19.09.2013, não tendo encontrado outras operações além das já descritas.

21. A pedido da SMI², a Itaú Corretora de Valores S.A. enviou gravações telefônicas das ordens de venda das ações da HRT emitidas por Antônio de Agostini em 17.07.2013 (fl. 8, 9 e 17), cujo trecho da conversa havida entre Antônio de Agostini e o funcionário da corretora (Guilherme) está a seguir transcrito (fls. 14 a 19):

- **Guilherme:** Corretora.
- **Antônio:** Oi Guilherme.
- **Guilherme:** Isso. Agostini!
- **Antônio:** Ô Guilherme, vem cá... Tudo bom! Eu tô fora aí do... do Brasil, mas eu queria o seguinte, me vende 300.000 da HRT.
- **Guilherme:** Vende 300.000 da HRT?
- **Antônio:** É, e segura aí esse dinheiro que eu recompro a semana que vêm.
- **Guilherme:** Tá entendi. Então é pra vender 300.000 da HRT e eu falo pra Elba aí tá, é... Colocando no CDB lá, então. Posso ir a mercado, né?
- **Antônio:** Isso.
- **Guilherme:** Tá, combinado então Agostini. Vou tá vendendo aqui, um abraço, tchau tchau!
- **Antônio:** Tchau.

22. Segundo a SMI, a gravação da ordem de venda chama a atenção por duas razões: "em primeiro lugar, Antônio dá a ordem a partir do exterior, ou seja, aparentemente tratando de uma operação de venda no meio de uma viagem internacional. Obviamente essa conduta isolada não é um problema, no entanto, é um indício de urgência e tempestividade da decisão não informada antes da viagem e que aparentemente não poderia aguardar o seu retorno. A ordem para vender a mercado fortalece essa impressão de urgência. Em segundo lugar, Antônio informa que a mesma quantidade de ações vendidas seria recomprada a partir da semana

seguinte. Em nosso entender, essa afirmação não deixa dúvidas em relação à convicção prévia a respeito do comportamento futuro do preço da ação”.

23. O único trecho da conversa entre Antônio de Agostini e o funcionário da corretora (Guilherme) sobre a venda das ações HRT em 05.09.2013, considerado relevante pela SMI, está a seguir reproduzido (fls. 14 a 19):

- **Antônio:** Então, me vende 350.000 da minha posição, mas para de vender a R\$ 1,50, tá?
- **Fábio:** R\$ 1,50? Não, a venda tá a R\$ 1,63.
- **Antônio:** Agora, mas ela vai cair a hora... Se ela cair abaixo de R\$ 1,50 você para. Se não, pode vender 350.000, tá?
- **Fábio:** Vender tudo, até R\$ 1,50 pode vender, é isso?
- **Antônio:** Isso.

24. No sentir da SMI, “na gravação, a princípio Antônio afirma categoricamente que a ação está a R\$ 1,63 naquele momento, mas que **'ela vai cair'**. Rapidamente, no entanto, Antônio corrige sua afirmação colocando a possibilidade da queda como uma hipótese (“Se ela cair...”). A afirmação de que ela vai cair poderia ser tomada como uma simples expressão inadequada corrigida logo a seguir, no entanto, diante das demais evidências, nós entendemos ter sido um lapso de Antônio que revelou seu conhecimento prévio a respeito de fatos que iriam levar à queda do preço da ação”.

25. Diante destes fatos, a SMI solicitou³ esclarecimentos de Antônio de Agostini a respeito das vendas de ações da HRT realizadas em julho e setembro de 2013 (fls. 20 a 22). Em sua resposta, Antônio de Agostini afirma que “como consultor na área de petróleo, com mais de 40 (quarenta) anos de experiência na indústria, não estava satisfeito com as notícias não divulgadas a respeito do andamento da perfuração de um poço da Namíbia e vendi metade das ações que possuía. Recompri quando foi anunciado que seria perfurado um novo poço e vendi quando da demora em dar notícias e pelo tempo decorrido do início da perfuração as indicações não eram boas.” Também assevera que “não recebi indicação alguma sobre a ação HRTP3;” “não tive acesso a notícia sobre o resultado de Murombe – Namíbia, antes de 19.07.2013”; “bem como não tive acesso aos resultados do Poço Moosehead-1 – Namíbia, antes de 09.09.2013” (fl. 23).

26. Para a SMI, “Antônio nega ter tido acesso a qualquer informação relevante antes das divulgações oficiais realizadas pela companhia. Além disso, ele atribui a motivação de suas operações à sua experiência na indústria. Essa experiência supostamente o teria motivado a vender as ações no dia 17/jul/2013 diante da demora da companhia em divulgar informações, bem como o teria motivado a realizar a recompra posterior, no dia 30/jul/2013, por ocasião do anúncio da perfuração de um novo poço”.

27. No sentir da Superintendência, “a argumentação de Antonio, no entanto, não se sustenta frente aos fatos. Conforme já analisado, na gravação da ordem de venda feita em 17/jul/2013, Antônio já anunciara para o operador que faria a recompra das ações na semana seguinte, ou seja, uma decisão prévia sem nenhuma relação com um alegado anúncio da companhia a respeito da exploração futura de um novo poço”.

b) Eduardo de Freitas Teixeira

28. Eduardo Teixeira vendeu 50.000 ações H RTP3 por R\$ 125.000,00 em 12.07.2013 e 50.000 ações H RTP3 por R\$ 100.579,00 em 19.07.2013, totalizando a venda de 100.000 ações H RTP3 por R\$ 225.579,00.

29. Considerando que a venda foi feita por preço médio unitário de R\$ 2,2558 e o preço médio da ação no pregão do dia 22.07.2013 foi de R\$ 1,7599, pregão imediatamente posterior à divulgação do Fato Relevante de 19.07.2013, a SMI entende que Eduardo Teixeira evitou a perda de R\$ 0,4959 por ação, ou seja, R\$ 49.590,00. Este valor equivale a 21,98% do valor total das ações vendidas.

30. Em 05.09.2013, quatro dias antes da divulgação do Fato Relevante de 09.09.2013, Eduardo Teixeira vendeu 50.000 ações H RTP3 por R\$ 77.549,00.

31. Considerando que essa venda foi feita por um preço médio unitário de R\$ 1,55098 e o preço médio da ação no pregão imediatamente posterior à divulgação do Fato Relevante foi de R\$ R\$ 1,299, a SMI entende que a venda evitou uma perda de R\$ 0,25198 por ação, ou seja, R\$ 12.599,00. Este valor equivale a 16,25% do valor total das ações vendidas.

32. Assim, as operações realizadas por Eduardo Teixeira em 12, 19.07 e 05.09.2013 propiciaram ao investidor ganho financeiro de R\$ 62.189,00.

33. Com intuito de identificar o perfil de investimentos de Eduardo Teixeira, foram listadas todas as operações realizadas pelo investidor entre 01.01 e 19.09.2013. Nesse período, Eduardo Teixeira realizou operações de venda de ações H RTP3 a seguir descritas:

Tabela 3 – Ações negociadas (01.01 a 19.09.2013)

Data	Qtd. V.	Valor (R\$)
10/05/2013	43.000	173.290,00
12/07/2013	50.000	125.000,00
19/07/2013	50.000	100.579,00
12/08/2013	50.000	78.609,00
05/09/2013	50.000	77.549,00
Total	243.000	555.027,00

34. Para a SMI, "dentre as cinco vendas realizadas por Eduardo ao longo do ano de 2013 até 19/set/2013, três delas foram precedendo a publicação de Fatos Relevantes com impacto negativo no preço da ação. Diante de tão poucas operações realizadas ao longo do ano, não é possível afirmar que Eduardo é um operador frequente no mercado de capitais".

35. A SMI então solicitou⁴ da Itaú Corretora de Valores S.A. as gravações telefônicas das ordens emitidas por Eduardo Teixeira (fl. 8 e 9). Do material enviado pela corretora, a única ordem cuja gravação foi disponibilizada refere-se ao

negócio realizado em 12.08.2013 que não é foco desta investigação (fls. 14 a 16; 24 e 25). Assim, as gravações não forneceram informações adicionais a respeito dos negócios envolvendo ações da HRT objeto deste procedimento.

36. Diante destes fatos, a SMI solicitou⁵ esclarecimentos de Eduardo Teixeira a respeito das vendas de ações da HRT realizadas em julho e setembro de 2013 (fls. 26 a 28). Em sua resposta, Antônio de Agostini afirma que não opera regularmente em bolsa e que não teve acesso a informações ainda não divulgadas pela HRT. Como possuía volume expressivo de ações HRTP3, e diante das perspectivas negativas do mercado acionário e do setor de óleo e gás, decidiu vender as ações. Argumenta que não continuou a reduzir sua posição em ações da HRT, pois o preço teria caído demais, abaixo da cotação que considerava justa (fls. 29 a 32).

37. No entender da SMI, *“existem contradições nas motivações alegadas por Eduardo. Por um lado, ele justifica que realizou suas vendas porque avaliou que as perspectivas para o mercado em geral e para o setor da companhia eram negativas. Por outro lado, ele afirma que não fez novas vendas porque considerou que os preços da ação atingiram um patamar incompatível com a qualidade dos ativos da companhia. Nesse sentido, mudou sua avaliação e passou a acreditar que haveria uma melhora das cotações da ação HRTP3, a partir da qual alegou que reiniciaria suas vendas”*.

c) John Milne Albuquerque Forman

38. John Forman vendeu 270.000 ações HRTP3 por R\$ 589.204,00 em 17.07.2013 e 230.000 ações HRTP3 por R\$ 460.000,00 em 18.07.2013, totalizando a venda de 500.000 ações HRTP3 por R\$ 1.049.204,00. Considerando que a venda das ações foi feita por um preço médio unitário de R\$ 2,0984 e que o preço médio da ação no pregão imediatamente posterior à divulgação do Fato Relevante foi de R\$ 1,7599, a SMI entende que a venda das ações permitiu a John Forman evitar uma perda de R\$ 0,3385 por ação, ou seja, R\$ 169.250,00. Este valor equivale a 16,13% do valor total das ações vendidas.

39. John Forman também vendeu 52.600 ações HRTP3 por R\$ 80.478,00 em 06.09.2013, antes da divulgação do Fato Relevante de 09.09.2013. Levando em consideração que essa venda foi feita por um preço médio unitário de R\$ 1,53 e que o preço médio da ação no pregão imediatamente posterior à divulgação do Fato Relevante de 10.09.2013 foi de R\$ 1,299, a SMI entende que a venda das ações permitiu John Forman evitar uma perda de R\$ 0,231 por ação, ou seja, R\$ 12.150,60. Este valor equivale a 15,09% do valor total dessas ações.

40. Em resumo, as negociações envolvendo ações de emissão da HRT realizadas por John Forman antes da divulgação dos dois Fatos Relevantes permitiram-lhe evitar uma perda patrimonial de R\$ 181.400,60.

41. Com intuito de identificar o perfil de investimentos de John Forman, a SMI analisou as operações por ele realizadas no ano de 2013 (até 19.09.2013). Nesse período, além das vendas já mencionadas, John Forman realizou apenas uma única operação no mercado à vista, em 20.05.2013, na qual comprou 29.500 ações HRTP3 por R\$ 96.170,00.

42. A SMI solicitou⁶ do Credit Suisse (Brasil) S.A. CTVM ("Credit Suisse") as gravações telefônicas das ordens emitidas por John Forman em 17 e 18.07.2013 (fl. 7). A ordem emitida por John em 17.07.2013 (dois dias antes da divulgação do Fato Relevante referente ao poço Murombe-1) para dois funcionários da corretora (Andrew e Rafael) apresenta teor considerado relevante para a SMI, que destacou os trechos a seguir transcritos (fls. 33 e 34):

- **Rafael:** Grifo.
- **Andrew:** Fala mestre, tudo bem?
- **Rafael:** Fala monstro, belê?
- **Andrew:** Tudo legal, e contigo?
- **Rafael:** Bem.
- **Andrew:** Doc, eu tô com o John aqui na linha, a gente tá falando um pouquinho sobre HRT.
- **Rafael:** Tá bom.
- **Andrew:** **A gente tá alinhando aí pra... Pra vender um pedaço das ações, que ele tá sentindo aí que deve vir notícia ruim.**
- **Rafael:** É, eu tinha falado com ele e a gente segurou um pouquinho a venda devido a realização nos últimos dias, né?
- **Andrew:** É, vamos colocar ele aqui na linha aqui, só um segundo, tá? John?
- **John:** Oi.
- **Andrew:** A gente está com o Rafa já na linha.
- **Rafael:** Oi John.
- **John:** Oi Rafa, tudo bem?
- **Rafael:** Tudo bem, bom dia!
- **John:** Bom dia!
- **Rafael:** O Andrew me falou. Por mim tudo bem. A gente só tinha segurado um pouco devido àquela realização forte antes de ontem, né?
- **John:** Uhum.
- **Rafael:** Mas eu posso tocar aqui devagarzinho se você quiser sem problema.
- **John:** Eu acho que sim.
- **Andrew:** Como é que tá para a operação de 'fence' hoje, Rafa? Qual o tamanho?
- **Rafael:** Eu acho que não compensa fazer 'fence' nesse nível a R\$ 2,20. R\$ 2,30 assim eu acho que a gente poderia, **mas a R\$ 2,10 se vier um resultado ruim entendeu... A gente... A gente... Não sei, eu acho que a gente se apropria melhor disso vendendo.** Eu acho que se ela voltar pra R\$ 2,30, R\$ 2,40, aí a gente pode pensar em continuar, a gente fez metade da posição de 'fence' que a gente queria.
- **John:** **Não, eu acho que tem que fazer toda, porque a notícia deve sair no final da tarde de hoje ou amanhã de manhã.**
- **Rafael:** Ah, é?
- **John:** É.
- **Rafael:** Entendi.
- **John:** **Por isso que eu to te dizendo, eles iam chegar ao objetivo hoje.**
- **Andrew:** É, se tivesse algum (inaudível) com algo positivo eu acho que já teria refletido no papel.
- **John:** (inaudível) nada.
- **John:** **Tão aí segurando, dizendo aí... Inventando como é que vão falar, né?**
- **Andrew:** Entendi.
- **John:** **E como a gente só pode falar depois do pregão, é hoje de tarde, então tem que fazer hoje.**
- **Rafael:** Então vamos fazer o seguinte, como que você quer John? Assim, a gente faz as ações depois faz o 'fence'? O que você prefere?
- **John:** **Acho que nessa altura é melhor vender mesmo.**
- **Rafael:** É melhor vender, né? Tá bom.
- **John:** É.
- **Rafael:** Até que preço eu posso trabalhar? Obviamente que eu não vou forçar a venda, mas até que preço, se cair, eu posso trabalhar?

- **John:** Bom eu acho... **Minha estimativa é que com essa notícia ela vai voltar pra R\$ 1,80, R\$ 1,70, né?**
- **Rafael:** Tá.
- **John:** Pra ter alguma margem tem que vender até R\$ 2,00, né?
- **Rafael:** Tá bom, eu vou tentar trabalhar...
- **John:** De preferência R\$ 2,10 (risos).
- **Rafael:** Tá bom, se por acaso chegar a R\$ 2,10 eu te ligo, eu te aviso e pergunto se a gente continua, mas a princípio eu vou tentar trabalhar entre R\$2,15, R\$ 2,20 no máximo.
- **John:** Falou.
- **Rafael:** E só pra confirmar, a gente fez um total de 500 mil no fence e sobraram 1.300 e pouco no papel, você...
- **John:** Não, o total são 2 milhões e 100, né?
- **Rafael:** Isso, desculpa... Sobraram até um pouco mais, é porque parte a gente acabou...
- **John:** 1 milhão e 600.
- **Rafael:** Isso, isso. Então eu posso... Essa quantidade toda, se der, eu posso ir vendendo.
- **John:** Se você conseguir pelo menos 1 milhão eu já fico feliz.
- **Rafael:** Tá bom, eu vou trabalhar 1 milhão e quando eu conseguir eu aviso você.
- **John:** Tá bom, brigadão amigo.
- **Andrew:** Brigado Rafael, Brigado John.
- **John:** Um abraço!
- **Andrew:** Um abração, tchau-tchau.

43. No entender da SMI, "a partir das afirmações destacadas na transcrição dessa gravação, podemos concluir, sem nenhuma dúvida, que John teve acesso prévio ao conteúdo da informação ainda não divulgada ao mercado pela companhia e operou em decorrência dessa informação".

44. Diante da venda realizada antes da divulgação do Fato Relevante de 09.09.2013, a SMI solicitou⁷ as gravações das ordens emitidas por John Forman em 06.09.2013 (fl. 35). A gravação enviada pela corretora mostra um diálogo entre John Forman e Andrew, funcionário da corretora (fls. 36 e 37):

- **Andrew:** Então, John, em relação à posição da carteira, a minha sugestão seria essa, tá? A gente tentar... Fica difícil desapegar, né, mas... Tentar olhar pra frente e ver aonde a gente pode (inaudível).
- **John:** Não, tem que olhar pra frente cara, tá certo?! (risos)
- **Andrew:** Eu fico muito chateado com tudo que a gente (inaudível) junto, né... Teu, entre-aspas, sofrimento aí, com esse papel, né?
- **John:** É, o negócio é tenebroso... Deixa pra lá! Então, como vamos ficar?

45. A continuação dessa gravação mostra a aplicação de recursos obtidos com a venda das ações HRTP3 em um fundo de investimento (Prisma), conforme revela os trechos a seguir transcritos:

- **Andrew:** Eu acho que vale a pena a gente fazer o Prisma, tá John. Eu acho que tem um nível muito bom pra gente comprar. Acho que... Abaixo de dois e trinta o dólar hoje, a gente compra no dólar de segunda, tá, porque é d mais um o fundo. Não dá pra acertar na mosca no fundo, mas próximo aí de dois e trinta eu acho um dólar (inaudível).
- (...)
- **John:** Captei. Mas eu não tenho recurso aí pra fazer isso.
- **Andrew:** É a gente ou teria que liquidar um pedacinho das ações ou receber recurso de fora. O que você achar que faz mais sentido. Eu lembro lá trás que você tinha

- comentado de possível transferência de recursos, mas acabou não fazendo por uma questão de, de...
- **John:** De imposto.
 - (...)
 - **John:** É. Eu tenho aí de ações ainda umas cento e poucas mil, não é isso?
 - (...)
 - **Andrew:** Não, tem um pouquinho mais John. Pelo que eu me lembre é um pouquinho mais. Eu não consigo ver aqui, só na tela do pessoal da mesa, mas eu pego esse número exato. Quer que eu faça um cálculo de quanto precisaria liquidar pra gente ter um volume razoável pra complementar, pro Prisma?
 - (...)
 - **Andrew:** É. Sessenta e cinco mil ações a gente teria, é... Quase cem mil, noventa e oito.
 - **John:** Pois é, mas eu não preciso disso tudo, eu preciso oitenta.
 - **Andrew:** É. Uhum.
 - **John:** É isso aí. Então faz isso.
 - **Andrew:** Vender?
 - **John:** É, vende e completa, vende pra completar e completa e faz a aplicação.

46. No entender da SMI, "constata-se que houve um entendimento entre John e Andrew no sentido de que a melhor opção de investimento para John, por ocasião do diálogo gravado em 06/set/2013, seria o fundo Prisma e que os recursos para esse investimento deveriam vir da venda das ações HRTP3. Neste ponto, faz-se necessário destacar que, a decisão por investir recursos no fundo Prisma a partir da venda de ações HRTP3, por si só, não pode ser considerada como um argumento que exclua a possibilidade de John de ter tido acesso ao conteúdo do Fato Relevante de 09/set/2013 antes de sua divulgação. Obviamente a decisão por esse novo investimento só foi feita em decorrência de uma comparação com o investimento que John tinha em ações HRTP3 naquela ocasião. Assim, é razoável supor que, para tomar essa decisão, John vislumbrou piores perspectivas para o desempenho da ação do que para o desempenho do fundo. Em realidade, esse raciocínio é compatível com a hipótese de John também ter tido acesso a informações ainda não divulgadas ao mercado por ocasião da venda de ações realizada em 06/set/2013".

47. Diante destes fatos, a SMI solicitou⁸ esclarecimentos de John Forman a respeito das vendas de ações da HRT realizadas em 17, 18.07 e 06.09.2013 (fls. 41 a 43). Em sua resposta, John Forman afirma não ser um operador frequente e se considerar de perfil conservador e nega ter tido acesso a informações ainda não divulgadas pela HRT antes da divulgação ao mercado. Declara ainda que "a única razão da venda de ações HRTP3 foi minha intenção de diversificar meus investimentos, então muito concentrados neste papel, que vinha se desvalorizando" (fls. 44 a 46).

48. As alegações de John, segundo a SMI, não se sustentam porque: "conforme demonstrado, na gravação da ordem de venda feita em 17/jul/2013, John admite saber que o preço da ação cairá, inclusive estima o novo patamar para o qual ela irá após o comunicado negativo que a companhia fará ao mercado. John ressalta a urgência da venda, uma vez que o comunicado será feito pela companhia depois do pregão e a companhia estaria apenas avaliando a melhor forma para fazê-lo. Também é curioso notar que, embora não faça oficialmente parte da gestão da companhia, John afirmou no telefonema 'E **como a gente** só pode falar depois do pregão (...)', aparentemente se incluindo dentre aqueles responsáveis por fazer o comunicado (os gestores da companhia)". [grifos do original]

49. Prossegue a SMI, "após a análise dos fatos apresentados, **não há dúvidas de que John realizou a venda de ações nos dias 17/jul/2013 e 18/jul/2013 utilizando-se de informação privilegiada.** A gravação da ordem dada diretamente por John constitui uma prova definitiva e incontestável dessa prática. As demais evidências das irregularidades também levam a construir a convicção quanto ao uso de informações privilegiadas por parte de John na operação que realizou em 06/set/2013". [grifos do original]

d) Maria Emília Rocha Mello de Azevedo

50. Maria Emília vendeu 200.000 ações H RTP3 por R\$ 460.000,00 em 15.07.2013 e 123.000 ações por R\$ 283.570,00 em 16.07.2013, totalizando 323.000 ações por R\$ 743.570,00. Considerando que a venda foi feita por um preço médio unitário de R\$ 2,3020 e que o preço médio da ação no pregão posterior à divulgação do Fato Relevante foi de R\$ 1,7599, a SMI entende que a negociação realizada por Maria Emília evitou uma perda de R\$ 0,5421 por ação, ou seja, R\$ 175.098,30. Este valor equivale a 23,55% do valor total dessas ações

51. Com o intuito de identificar o perfil de investimentos de Maria Emília, a SMI perquiriu as operações realizadas em bolsa por ela entre 01.01 e 27.08.2013, não tendo identificado outras negociações além das operações já mencionadas.

52. As operações de Maria Emília constam dos registros da BMF&Bovespa como realizadas por meio da Concórdia S.A. CVMCC. Contudo, Maria Emília não é cliente desta corretora, mas do Banco do Brasil S/A, que opera com a Concórdia por conta e ordem, via roteamento de ordens. A SMI solicitou⁹ informações sobre a cliente e a ordem de venda para a BB Gestão de Recursos DTVM S.A. (BB DTVM) (fl. 47).

53. Das informações enviadas pelo BB Banco de Investimentos S.A (BB BI) (fls. 48 a 59), a SMI verificou que a ordem de venda foi emitida por Maria Emília de Azevedo na agência Estilo BACEN DF, do Banco do Brasil. De acordo com a ordem assinada pela cliente e datada às 15h36min de 15.07.2013, o prazo máximo para a venda das ações da HRT seria de quinze dias, mas a ordem foi totalmente executada em dois dias (15 e 16.07.2013).

54. Segundo a SMI, o correio eletrônico interno do Banco do Brasil S/A contendo a ordem de venda foi passado às 15h21 (fl. 58), portanto, antes do preenchimento do formulário assinado às 15h36, o que, no sentir da SMI, fortalece a convicção de que o prazo de quinze dias descrito no formulário de venda é mera formalidade do banco.

55. A SMI solicitou¹⁰ esclarecimentos de Maria Emília a respeito das vendas de ações da HRT realizadas em 15 e 16.07.2013 (fls. 60 e 61), tendo ela declarado possuir perfil conservador de investimentos. A investidora nega ter tido acesso a informações ainda não divulgadas pela HRT e afirma que a motivação para a venda foi "a necessidade de recursos em função do casamento de um filho, realizado em setembro deste mesmo ano" (fls. 62 e 63).

56. Diante disso, a SMI entende que "portanto, Maria nega ter tido acesso a informações ainda não divulgadas ao mercado pela companhia e afirma que sua motivação foi o custeio de uma despesa pessoal em setembro de 2013. Nesse

sentido, chama a atenção à antecedência em relação à alegada despesa e a improvável coincidência de que a venda tenha sido realizada 'por acaso' antes da divulgação do Fato Relevante. Some-se a isso outra improvável coincidência, a de terem operado na mesma semana três outros ex-conselheiros que foram colegas de Maria na gestão da companhia".

III – Das Irregularidades

57. Segundo a SMI, além das características particulares das operações realizadas pelos investidores individualmente, os seguintes elementos são indícios da utilização de informação privilegiada por parte de Antônio de Agostini, Eduardo Teixeira, John Forman e Maria Emília:

- a) *Cada um dos acusados participou da gestão da HRT por um período maior do que dois anos, sendo que todos compartilharam de períodos comuns na gestão da companhia. Além de terem compartilhado a gestão entre si, também a compartilharam com outros gestores que permaneceram na companhia e que lá ainda estavam por ocasião das operações irregulares realizadas. Além da atuação profissional comum, a acusada Maria é irmã de Márcio Rocha Mello de Azevedo, gestor atuante na HRT por ocasião das operações por ela realizadas.*
- b) *O histórico de operações e as próprias declarações dos acusados permitiram constatar que nenhum deles é um operador frequente no mercado de capitais. No entanto, apesar de raramente operarem, todos obtiveram retornos extremamente significativos nas operações realizadas.*
- c) *Salvo para Maria, que somente operou antes do Fato Relevante de 19/jul/2013, os demais acusados realizaram operações em muito similares, antecedendo dois Fatos Relevantes também similares, um divulgado pela companhia em 19/jul/2013 e o outro em 09/set/2013.*
- d) *Durante a análise dos dados das operações foram encontradas provas irrefutáveis das irregularidades por parte de alguns dos acusados, por exemplo, o teor das gravações nas quais John admite saber o conteúdo do Fato Relevante a ser divulgado, bem como a decisão prévia de efetuar tanto a venda quanto a recompra posterior das ações por parte de Antônio (seguida da falsa declaração para a CVM de que tomara essa decisão posteriormente).*

58. Em particular, o seguinte conjunto de indícios permitiu formar a convicção da SMI a respeito do uso de informações privilegiada pelas pessoas aqui investigadas:

a) Antônio de Agostini:

- i. *Antônio vendeu 300.000 ações HRT3, por R\$ 633.389,00, no dia 17/jul/2013, portanto, apenas dois dias antes da divulgação de um Fato Relevante pela HRT (19/jul/2013). No dia 30/jul/2013 Antônio recomprou por R\$ 513.719,00 as 300.000 ações HRT3 anteriormente vendidas. O ganho obtido nessa operação foi de R\$ 119.670,00 (23,29% do valor da recompra).*

- ii. *No dia 05/set/2013, ou seja, apenas dois pregões antes da divulgação de novo Fato Relevante, Antônio fez outra venda, desta vez de 350.000 ações H RTP3, por R\$ 563.260,00. No pregão seguinte à divulgação do Fato Relevante as ações H RTP3 sofreram uma forte queda. Na operação, Antônio evitou uma perda de capital de R\$ 108.610,00 (19,28% do valor de sua venda).*
- iii. *As operações realizadas por Antônio em 17/jul/2013 e em 05/set/2013, em conjunto, lhe permitiram obter um ganho financeiro total de R\$ 228.280,00.*
- iv. *Antônio participou da gestão da HRT por mais de dois anos e meio, período no qual foi colega, na gestão da companhia, dos outros acusados neste processo e de outros gestores que permaneceram na companhia por ocasião de sua saída e que lá ainda estavam por ocasião das operações aqui analisadas. Assim, Antônio encontra-se diretamente relacionado com diversos ex-administradores e mesmo com conselheiros e diretores da gestão no momento em que realizou as operações.*
- v. *Antônio não é um operador frequente no mercado de ações. A análise de seu perfil de operações evidenciou que estas operações irregulares foram as únicas que ele realizou em 2013 (até o período analisado). Portanto, as únicas operações de vendas realizadas por Antônio em 2013 (até o período analisado) ocorreram precedendo a divulgação de dois Fatos Relevantes de grande impacto negativo para a cotação da ação H RTP3 e sua única compra ocorreu logo após a divulgação de um desses Fatos.*
- vi. *Antônio obteve rentabilidades muito significativas nos negócios realizados. Na primeira venda, seguida da recompra, obteve uma rentabilidade de 23,29% e na segunda venda, evitou a perda de 19,28% no valor dos ativos alienados.*
- vii. *A gravação da ordem de venda de Antônio em 17/jul/2013, na qual comenta que fará a recompra das ações na semana seguinte, deixa clara sua urgência na realização da venda e sua convicção prévia quanto ao comportamento futuro do preço da ação.*
- viii. *A gravação da ordem de venda de Antônio em 05/set/2013, na qual afirma que a ação "(está a R\$ 1,50) agora, mas ela vai cair", também deixa clara sua convicção prévia quanto ao comportamento futuro do preço da ação.*
- ix. *Antônio fez uma falsa declaração para a CVM ao afirmar que, posteriormente à venda de 17/jul/2013, resolvera pela recompra das ações diante do anúncio da perfuração de um novo poço pela companhia. Conforme a gravação da ordem de venda de Antônio em 17/jul/2013, nessa ocasião ele já tinha o objetivo da recompra.*
- x. *Os demais investidores analisados neste processo, todos eles ex-colegas de Antônio na administração da companhia, também realizaram operações similares às suas, nas mesmas datas ou datas próximas e das quais existem indícios e provas de terem operando de posse de informação privilegiada.*

b) Eduardo Teixeira

- i. *Eduardo vendeu 100.000 ações H RTP3 entre os dias 12/jul/2013 e 19/jul/2013 por R\$ 225.579,00. No dia 19/jul/2013, após o término do pregão, a HRT divulgou Fato Relevante com forte impacto negativo na cotação das ações a partir do pregão seguinte. A venda realizada por Eduardo permitiu-lhe evitar uma perda de capital de R\$ 49.590,00 (21,98% do valor total das ações vendidas).*
- ii. *Em 05/set/2013, ou seja, apenas quatro dias antes da divulgação de novo Fato Relevante (09/set/2013), Eduardo vendeu mais 50.000 ações H RTP3 por R\$ 77.549,00. A nova venda realizada por Eduardo permitiu-lhe evitar uma perda de capital de R\$ 12.599,00 (16,25% do valor total das ações vendidas).*
- iii. *Portanto, essas operações realizadas por Eduardo, em conjunto, lhe permitiram obter um ganho financeiro total de R\$ 62.189,00.*
- iv. *Eduardo participou da gestão da HRT por mais de dois anos e meio, período no qual foi colega, na gestão da companhia, dos outros comitentes investigados neste processo e de outros gestores que permaneceram na companhia por ocasião de sua saída e que lá ainda estavam por ocasião das operações aqui analisadas. Assim, Eduardo encontra-se diretamente relacionado com diversos ex-administradores e mesmo com conselheiros e diretores da gestão no momento em que foi feita essa análise.*
- v. *Eduardo não é um operador frequente no mercado de ações. A análise de seu perfil de operações evidenciou que, de janeiro até 19/set/2013, ele realizou apenas cinco vendas de ações, sendo que três dessas vendas ocorreram justamente antes da divulgação pela companhia de dois Fatos Relevantes com impactos negativos na cotação da ação H RTP3.*
- vi. *Eduardo obteve rentabilidades muito significativas nas vendas realizadas antes das divulgações dos Fatos Relevantes. Considerando o valor das ações vendidas nessas datas e o preço médio da ação após a divulgação de cada Fato Relevante, Eduardo evitou a perda de 21,98% do patrimônio alienado em julho e de 16,25% das ações vendidas em 05/set/2013.*
- vii. *Quando questionado pela CVM, Eduardo apresenta contradições quanto às motivações de suas operações. Por um lado, afirma que suas vendas foram motivadas por perspectivas negativas para o mercado e a companhia, ou seja, a perspectiva de queda na cotação da ação seria o motivo de suas vendas. Por outro lado e em sentido contrário, afirma que após realizar as vendas, suspendeu suas operações porque a queda nas cotações teria sido excessiva, ou seja, diz acreditar que haverá uma melhoria na cotação da ação, quando retomará as vendas suspensas.*
- viii. *Os demais investidores analisados neste processo, todos eles ex-colegas de Eduardo na administração da companhia, também realizaram operações similares às suas, nas mesmas datas ou em datas próximas e das quais existem indícios e provas contundentes de terem operando de posse de informação privilegiada.*

c) John Forman:

- i. *John vendeu 500.000 ações H RTP3 por R\$ 1.049.204,00 entre os dias 17/jul/2013 e 18/jul/2013, portanto, apenas um dia antes da divulgação de um Fato Relevante pela HRT (19/jul/2013). A venda realizada por John permitiu-lhe evitar uma perda de capital de R\$ 169.250,00 (16,13% do valor total das ações vendidas).*
- ii. *Em 06/set/2013, portanto, três dias antes da divulgação, pela HRT, de um novo Fato Relevante (09/set/2013), John fez nova venda, agora de 52.600 ações H RTP3 por R\$ 80.478,00. Diante dos impacto negativo do Fato Relevante na cotação da ação, a venda realizada por John permitiu-lhe evitar uma perda de capital R\$ 12.150,60 (15,09%) do valor total das ações vendidas.*
- iii. *Em conjunto, as operações realizadas por John antes dos dois Fatos Relevantes lhe permitiram evitar uma perda patrimonial de R\$ 181.400,60.*
- iv. *A análise do perfil de investimentos de John permitiu concluir que ele não é um operador frequente no mercado de ações. Em todo o ano de 2013, antes das vendas analisadas neste processo, ele realizou apenas uma compra em maio de 2013. Esse perfil foi afirmado pelo próprio John ao ser questionado pela CVM.*
- v. *John foi conselheiro da HRT por mais de dois anos e meio, portanto, encontra-se diretamente relacionado com diversos ex-administradores e mesmo com conselheiros e diretores da gestão da companhia no momento em que realizou as operações.*
- vi. *De maneira irrefutável e contundente, a gravação da ordem de venda das ações, dada pelo próprio John no dia 17/jul/2013 (dois dias antes do Fato Relevante divulgado em 19/jul/2013), prova que ele operou nessa ocasião com informação privilegiada.*
- vii. *A operação que John realizou em 06/set/2013, embora sem afirmações tão explícitas quanto aquelas da gravação da ordem de venda de 17/jul/2013, também apresenta uma série de evidências que, tomadas em conjunto, permitem construir a convicção de que a operação novamente ocorreu com o uso de informação privilegiada.*
- viii. *Assim como a venda de julho, comprovadamente feita com o uso de informação privilegiada, a venda de 06/set/2013 foi realizada poucos dias antes da divulgação de um Fato Relevante com evidente impacto negativo na cotação das ações.*
- ix. *Nas operações feitas em julho, com o uso de informação privilegiada, John evitou uma perda 16,13% de seu capital. De maneira similar, na venda de 06/set/2013 também foi evitada uma relevante perda de capital: 15,09%.*
- x. *Ao ser questionado pela CVM, John argumentou que a justificativa para a venda de ações em setembro foi seu objetivo de investir no fundo Prisma. Embora esse possa ser o motivador da venda, isso não abala a convicção de que também foi usada informação privilegiada nesta operação. Antes pelo*

contrário, a decisão pela venda só fez sentido porque existia a expectativa de obter melhor rentabilidade com o novo negócio, em outras palavras, havia a convicção de que as ações iriam ter pior desempenho do que o fundo Prisma.

- xi. A gravação disponibilizada pela corretora para a venda do dia 06/set/2013, embora não seja uma prova cabal como a de 17/jul/2013, traz importantes indícios do motivador da venda das ações nessa ocasião. No início da gravação, o funcionário da corretora discorre sobre a dificuldade em "desapegar" da carteira de ações e obtém a concordância de John bem como a confirmação de que "o negócio é tenebroso".*
- xii. Ex-conselheiros, todos ex-colegas de John na administração da companhia, também realizaram operações similares às suas, nas mesmas datas ou datas próximas e com evidências de estarem operando de posse de informação ainda não divulgada ao mercado, tanto em julho quanto em setembro.*

d) Maria Emília:

- i. Entre os dias 15/jul/2013 e 16/jul/2013, ou seja, apenas três dias antes da divulgação de um Fato Relevante pela HRT (em 19/jul/2013), Maria vendeu 323.000 ações HRTP3 por R\$ 743.570,00.*
- ii. A venda realizada por Maria permitiu-lhe evitar uma perda de capital de R\$ 175.098,30 no total das ações vendidas. A perda evitada na operação correspondeu a 23,55% do valor das ações no momento das vendas.*
- iii. A venda de uma grande quantidade de ações poucos dias antes da divulgação de um fato relevante de teor negativo para a companhia, por si só, levanta suspeitas e constitui um indício de que essa operação possa ter sido feita de posse de informações privilegiadas. O fato dessa venda ter evitado um grande prejuízo para a investidora reforça essa suspeita.*
- iv. O perfil de investidora de Maria também constitui outro indício no sentido da operação irregular. Maria não é uma investidora que opera com frequência no mercado. A operação em questão foi a única que ela realizou ao longo de 2013.*
- v. Embora na ordem de venda dada por Maria em 15/jul/2013 às 15h36 haja um prazo limite de quinze dias para a execução da ordem, constatou-se ser essa uma formalidade no preenchimento do formulário da ordem, uma vez que, na prática, a ordem foi imediatamente passada por e-mail (às 15h21), antes mesmo de assinado o formulário de venda. A ordem foi parcialmente executada ainda no mesmo dia e concluída no dia seguinte, ou seja, antes do Fato Relevante divulgado em 19/jul/2013.*
- vi. A justificativa de Maria para a venda de ações foi a necessidade de recursos para custear uma despesa pessoal em setembro (o casamento de seu filho). Embora os recursos obtidos com a venda possam, de fato, terem sido usados na despesa alegada, o momento da venda, no entanto, foi extremamente providencial, sendo improvável, diante do somatório de*

indícios, a simples coincidência com a proximidade da divulgação do Fato Relevante negativo. Se a venda das ações tivesse sido feita, por "acaso", menos de uma semana depois, Maria teria sofrido uma considerável perda de capital, perda esta que foi convenientemente evitada pela venda alguns dias antes da divulgação.

- vii. Além da improvável coincidência entre a data das vendas feitas por Maria e a da divulgação do Fato Relevante, também é improvável a coincidência entre a venda de Maria e a dos demais ex-conselheiros analisados neste processo, todos eles conhecidos e ex-colegas de Maria na administração da companhia e que também realizaram operações similares às suas e das quais existem indícios e provas contundentes de terem operado de posse de informação ainda não divulgada ao mercado. Portanto, consideramos que a venda de Maria realizada de maneira concomitante a de seus ex-colegas, dentre os quais há comprovadamente operações de posse de informação privilegiada, é outro forte indício da irregularidade da operação.*
- viii. Por fim, somem-se a todos esses fatores mais um indício relevante: a relação direta entre Maria e Márcio Rocha Mello, na ocasião conselheiro de administração efetivo da HRT. Márcio e Maria são irmãos, portanto, Maria estava diretamente relacionada com a gestão da companhia quando realizou a venda, precedendo a divulgação do Fato Relevante. Márcio, um dos fundadores da HRT, já fora diretor-presidente, diretor de relações com investidores e diretor do conselho administrativo da companhia, também tendo sido colega dos demais acusados neste termo na gestão da HRT.*
- ix. No entanto, diferente dos demais investidores cujas operações são analisadas neste processo, Maria realizou apenas uma venda em julho. Os demais ex-conselheiros da HRT voltaram a operar antes de outro fato relevante divulgado em setembro pela companhia. Esse não foi o caso de Maria.*

IV – Das Responsabilidades:

59. Diante disso, a SMI responsabilizou:

- a) **Antônio Carlos Sobreira de Agostini** por negociar, em nome próprio, ações de emissão da HRT Participações em Petróleo S.A. em 17.07.2013, vendendo ações antes da divulgação de Fato Relevante de 19.07.2013, do qual tinha conhecimento, e recomprando as ações em 30.07.2013; por negociar, em nome próprio, ações de emissão da HRT Participações em Petróleo S.A. em 05.09.2013, vendendo ações antes da divulgação de Fato Relevante de 09.09.2013, do qual tinha conhecimento; em infração ao art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76, c/c o art. 13 da Instrução CVM nº 358/02, considerado como infração grave para os fins do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, na forma do art. 18 da Instrução CVM nº 358/02;
- b) **Eduardo de Freitas Teixeira** por negociar, em nome próprio, ações de emissão da HRT Participações em Petróleo S.A. em 12.07.2013 e 19.07.2013, vendendo ações antes da divulgação de Fato Relevante de 19.07.2013, do qual tinha conhecimento; por negociar, em nome

próprio, ações de emissão da HRT Participações em Petróleo S.A. em 05.09.2013, vendendo as ações antes da divulgação de Fato Relevante de 09.09.2013, do qual tinha conhecimento; em infração ao art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76, c/c o art. 13 da Instrução CVM nº 358/02, considerado como infração grave para os fins do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, na forma do art. 18 da Instrução CVM nº 358/02;

- c) **John Milne Albuquerque Forman** por negociar, em nome próprio, ações de emissão da HRT Participações em Petróleo S.A. em 17.07.2013 e 18.07.2013, vendendo ações antes da divulgação de Fato Relevante de 19.07.2013, do qual tinha conhecimento; por negociar, em nome próprio, ações de emissão da HRT Participações em Petróleo S.A. em 06.09.2013, vendendo ações antes da divulgação de Fato Relevante de 09.09.2013, do qual tinha conhecimento; em infração ao art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76, c/c o art. 13 da Instrução CVM nº 358/02, considerado como infração grave para os fins do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, na forma do art. 18 da Instrução CVM nº 358/02; e
- d) **Maria Emília Rocha Mello de Azevedo** por negociar, em nome próprio, ações de emissão da HRT Participações em Petróleo S.A. em 15.07.2013 e 16.07.2013, vendendo ações antes da divulgação de Fato Relevante de 19.07.2013, do qual tinha conhecimento, em infração ao art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76, c/c o art. 13 da Instrução CVM nº 358/02, considerado como infração grave para os fins do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, na forma do art. 18 da Instrução CVM nº 358/02.

IV – Da Manifestação da PFE:

60. Examinada a peça acusatória, a Procuradoria Federal Especializada – PFE¹¹ entendeu preenchidos os requisitos constantes dos artigos 6º e 11 da Deliberação CVM nº 538/08 (fls. 92 a 93).

V – Das Defesas:

a) Antônio Carlos Sobreira de Agostini (fls. 333 a 371)

61. A Defesa alega preliminar de cerceamento de defesa, pois, segundo relata, por decisão da Acusação não foram acostadas aos autos respostas enviadas pela HRT a questionamentos da CVM sobre as datas e os horários nos quais a HRT tomou conhecimento dos eventos que levaram à divulgação dos Fatos Relevantes, informações descritas no Processo Administrativo CVM nº RJ2013/9354, que deu origem ao presente processo.

62. Esses documentos, embora demonstrem claramente que quando o Acusado deu as ordens de venda das suas ações nem mesmo a HRT detinha as informações sobre os resultados das perfurações dos poços que originaram os Fatos Relevantes, mostraram-se extremamente relevantes e favoráveis à Defesa.

63. Assim, a Defesa alega violação ao princípio da ampla defesa, uma vez que a Acusação decidiu manter confidenciais em outro processo administrativo

informações relevantes para a Defesa do Acusado, sobrestando em mais de uma semana o acesso a tais informações, prejudicando o seu direito de Defesa. A consequência direta desta violação é a nulidade absoluta do presente processo.

64. No mérito, informa que o Acusado é um dos mais renomados especialistas do setor de óleo e gás no Brasil, com mais de 47 anos de atuação no mercado. Com toda essa experiência e bagagem profissional, o acusado foi convidado para transformar a HRT Petroleum, na época uma empresa de serviços, em uma empresa de exploração e produção, tendo participado da fundação da HRT (fls. 377 a 379).

65. Como fundador e membro do Conselho de Administração da Companhia, o Acusado atuou na busca de oportunidades para exploração de petróleo, sempre no melhor interesse da Companhia e buscando a valorização das ações de seus acionistas. Todavia, ele começou a divergir da linha preponderante na administração, e, por tal motivo, apresentou sua carta de renúncia em 12.07.2013, desligando-se em definitivo dos quadros da HRT.

66. A Defesa lembra que o valor da ação da HRT na bolsa vem caindo consistentemente há bastante tempo, com piora significativa depois dos Fatos Relevantes de 10, 13, 20.05 e 02.08.2013, para citar alguns exemplos, sem que o Acusado tivesse vendido suas ações em tais momentos.

67. Neste contexto, somente duas hipóteses poderiam corresponder ao comportamento alegado pela Acusação: (i) ou o Acusado sempre teve acesso a informações privilegiadas da HRT e somente na iminência de Fatos Relevantes resolver fazer uso delas para diminuir sua perda patrimonial, ou (ii) o Acusado não tinha acesso a tais informações e somente um ano após a sua renúncia passou a recebê-las através de seus contatos na alta administração da HRT.

68. No entender da Defesa, nenhuma destas hipóteses é plausível.

69. Não é razoável supor que, durante todo o tempo transcorrido desde a abertura do capital da HRT e mesmo após sua saída da Companhia, o Acusado tenha tido acesso a informações privilegiadas, mas que somente na iminência dos Fatos Relevantes, e nunca mais depois disso, ele optou por fazer uso destas informações para evitar a alegada perda, permanecendo com 50,68% do seu portfólio em ações da HRT.

70. Também não é razoável crer que o Acusado tenha optado por adotar comportamento tão contraditório, de um lado afobando-se ao utilizar supostas informações privilegiadas para evitar uma perda estimada pela Acusação em R\$ 228 mil, enquanto de outro continuou com mais da metade de seu portfólio em ações dessa mesma HRT.

71. Alternativamente, tampouco é crível assumir que, durante todo o tempo após a sua saída da HRT, o Acusado não tenha tido acesso a informações relevantes e somente em julho de 2013, mais de um ano após sua renúncia da Companhia, ele tenha passado a ter acessos a tal conteúdo confidencial e, contrariando sua trajetória profissional e de investidor, fez mau uso dele em duas únicas ocasiões.

72. Cumpre notar que, durante todos estes mais de 47 anos de dedicação quase exclusiva ao setor de petróleo e gás, o Acusado não só construiu notório renome, como também em todos esses anos jamais foi acusado de ter tomado qualquer conduta antiética, incorreta ou imprópria com as informações confidenciais a que as suas décadas de respeitabilidade profissional propiciaram acesso.

73. Não seria agora, na maturidade de seus 70 anos de idade, já com patrimônio formado e reputação consolidada, que ele praticaria *insider trading* com as ações da empresa que ajudou a fundar, para evitar uma perda patrimonial irrisória (R\$ 228 mil) e ainda assim, em clara contradição, continuar detendo 358.000 ações ordinárias da HRT, que possui até hoje.

74. A Defesa lembra que o ano de 2013 era de grande expectativa dos investidores e analistas da HRT sobre os resultados das perfurações da Namíbia, que foram posteriormente comunicados por meio de Fatos Relevantes como infrutíferos. Neste sentido, cita análise feita pelo Credit Suisse, em 21.05.2013: *"Após o 11º poço na baía de Solimões e o primeiro da Namíbia, os investidores não conseguem ficar confortáveis com os resultados da HRT. (...) A fronteira de exploração na Namíbia requer paciência para ser explorada, uma qualidade que o mercado de ações não possui"* (Fls. 399 a 406).

75. No mesmo sentido, explicitando àquilo que já era uma percepção generalizada do mercado, a análise técnica do Banco Espírito Santo apontava, em 22.05.2013, que a descoberta de petróleo nos poços restantes da Namíbia parecia ser a última esperança da HRT: *"reduzimos nossa avaliação da HRT, em virtude de seus resultados do 1º trimestre de 2013 e o anúncio feito sobre o resultado infrutífero das perfurações na Namíbia e no Solimões. (...) acreditamos que somente o anúncio de descoberta de petróleo pode modificar substancialmente o destino da companhia"* (Fls. 407 a 421).

76. É neste cenário que se enquadram os Fatos Relevantes e as vendas de ações realizadas pelo Acusado: no contexto de uma empresa que notoriamente estava utilizando suas reservas de caixa para encontrar petróleo e já vinha de um histórico de perfurações malsucedidas, com todos os acionistas e analistas ansiosos por bons resultados e pressionando, com isso, o preço da ação para baixo.

77. Em 19.07.2013, a HRT divulgou Fato Relevante comunicando que (i) o segundo poço da campanha exploratória da Namíbia estava seco; e (ii) seria iniciada a perfuração do 3º poço. Em 09.09.2013, a HRT divulgou Fato Relevante comunicando que (i) o terceiro poço da campanha exploratória na Namíbia estava seco; e (ii) a Companhia encerraria sua campanha na Namíbia, não dando andamento à exploração do 4º poço.

78. Segundo a Defesa, não há dúvida que desde o início da campanha firme de exploração na Namíbia houve uma contínua e consistente desvalorização da cotação das ações da HRT. Diante disso, qualquer investidor minimamente diligente estaria apreensivo e mais do que inclinado a reduzir a sua exposição à Companhia.

79. Em 17.07.2013, o Acusado vendeu 300.000 ações da HRT ao valor de R\$ 633.389,00. Dois dias depois, a HRT divulgou Fato relevante informando que o poço de Murombe-1 foi considerado seco. Posteriormente, em 30.07.2013, o

Acusado adquiriu 300.000 ações ao preço de R\$513.719,00, tendo a área técnica concluído que o Acusado negociou com base em informação não divulgada ao mercado.

80. Ocorre que, ao deixar de considerar elementos fundamentais do caso, a Acusação não se atentou para a cronologia dos eventos, nem para as circunstâncias que efetivamente motivaram as operações realizadas:

- a) Em 20.05.2015, a HRT divulgou Fato Relevante anunciando que não havia encontrado óleo em volume comercial no primeiro poço exploratória da Namíbia (Wingat-1);
- b) Em 01.07.2013 (18 dias antes da publicação do Fato Relevante), a HRT divulgou Comunicado ao Mercado informando que as perfurações de Murombe-1 estavam ocorrendo de forma mais rápida que o inicialmente estimado;
- c) Em meados de julho de 2013, começaram a circular boatos de que o referido poço estaria seco, inclusive na mídia organizada e em redes sociais. Tais boatos apenas se intensificaram nos dias que antecederam a divulgação do Fato Relevante, resultando em uma desvalorização das ações da HRT de 28,21%, entre 11 e 18.07.2013;
- d) Para ilustrar tal ambiente rumoroso, em 14.07.2013, Gunnar Alvestad, engenheiro da HRT alocado na plataforma de perfuração do poço, na Namíbia, foi perguntado via Twitter se havia sinais de óleo. Ele publicou em tal rede social: *"sem petróleo na superfície do mar"*. Os boatos das más notícias já circulavam em pelo menos um blog especializado em ações e investimentos em bolsa (fls. 424 a 429);
- e) Em 16.07.2013, o jornal Namib Times noticiou que: *"Até esta data, não há indicações de depósitos viáveis no poço Murombe. Na verdade, não há qualquer indicação de que haja petróleo em Murombe-1" e "investidores da HRT estão ficando nervosos e começam a mostrar sinais de stress, já que não é claro até onde foram as perfurações e se existe alguma chance de sucesso"* (Fls. 430 a 435).
- f) Tais boatos, aliados ao silêncio da Companhia e a queda ininterrupta da cotação das ações da HRT justificam plenamente a motivação do Acusado (e de tantos outros acionistas) por decidir vender suas ações. E a tais boatos, publicamente acessíveis em qualquer lugar do mundo, que se quer atribuir o caráter de "informação privilegiada";
- g) Foi somente em 16.07.2013 que o processo de perfuração do poço de Murombe-1 teve início, conforme informações oficiais enviadas pela HRT à CVM, mas não acostadas aos autos por decisão da Acusação: *"o processo de exploração de petróleo é extramente complexo. Somente a partir da perfuração é que se tem indícios de existência ou não de petróleo"* (fls. 436 a 448);
- h) Em 17.07.2013, tendo em vista a desvalorização contínua das ações, os crescentes boatos e a ausência de notícias oficiais da HRT, o Acusado autorizou a venda de suas ações, que foi executada entre

13h44min e 16h53min do mesmo dia. Momento este em que a HRT sequer havia começado a receber os resultados preliminares do poço Murombe-1;

- i) Segundo a resposta da HRT à CVM, o Sr. Milton Romeu Franke (um dos administradores que atuou em período parcialmente coincidente com a gestão do Acusado) enviou dois emails solicitando informações sobre os resultados, às 9h17min e às 13h50min, tendo recebido resposta do Sr. Joseph Paul sobre as curvas de perfilagem apenas às 16h41min (ou seja, depois das ordens do Acusado). O sr. Márcio Mello (o outro administrador que atuou em período parcialmente coincidente com a gestão do Acusado) teve acesso à informação ainda depois disto, somente na manhã do dia 19.07.2013.
- j) Em 18.07.2013, a HRT concluiu que o poço Murombe-1 estava seco. Tal fato foi informado às 8h31min pelo Sr. Milton Romeu Franke aos seus colegas de administração da HRT, sendo que somente após as 9h51min, quando o Sr. Joseph Paul informou que concordava com a referida conclusão, é que a análise foi efetivamente terminada e os esforços se voltaram para a elaboração da minuta de Fato Relevante;
- k) Ao final do dia 19.07.2013, a HRT divulgou o Fato Relevante, anunciando que o poço de Murombe-1 estava seco, em linha com as expectativas do Acusado e de tantos outros investidores, derrubando ainda mais a cotação das ações.

81. Segundo a Defesa, por todos os fatos acima, não há dúvida de que o Acusado emitiu a ordem de venda quando sequer existia a suposta informação privilegiada. A venda foi ordenada antes de 13h44min do dia 17.07.2013, tendo sido executada pela corretora até 16h53min deste dia, quando a análise dos resultados preliminares da perfilagem do poço Murombe-1 estava apenas começando e, portanto, não existia sequer a informação a que pudesse ser atribuído o caráter legal de "informação privilegiada". A confirmação de que o poço estaria seco ainda demoraria para ser atingida, sendo transmitida internamente na HRT apenas às 18h31min do dia 18.07.2013.

82. Além disso, qualquer acionista da HRT à época poderia concluir que a quebra abrupta na cotação dos papéis, somada à ausência de notícias sobre a perfuração em canais oficiais de comunicação da HRT, não era um bom sinal. Quanto mais um acionista que fundou a empresa e tem 46 anos de experiência na área de petróleo e gás.

83. A Defesa alega que a Acusação deu grande ênfase a dois pontos do diálogo gravado entre o Acusado e o funcionário da corretora: (i) a emissão da ordem de venda partiu do exterior, que seria um sinal de urgência do Acusado, e (ii) o interesse manifestado pelo Acusado de recomprar ações na semana seguinte. No entanto, tais circunstâncias não são indícios de que houve acesso à informação privilegiada, uma vez que estão em linha com o comportamento usual de investidores de renda variável de alto risco, que o caso do Acusado.

84. Diferentemente do que apurou a Acusação, o Acusado opera costumeiramente em bolsa de valores desde 1969, tendo realizado ao longo do ano de 2013 diversas operações com ações além das ações da HRT indicadas no Termo

de Acusação, como por exemplo: (i) em 27.06.2013, negociou mais de R\$230 mil em ações de Hypermarchas e da Petrobrás; e (ii) em 11.11.2013, negociou quase R\$600 mil em ações de seis companhias diferentes, dentre as quais se incluem Itaú, Klabin, e Cetip (fls. 451 a 454).

85. Era evidente que a HRT era um investimento de alto risco. Ao mesmo tempo em que considerava que a campanha exploratória da Namíbia poderia ser extremamente positiva, também não há dúvida de que o insucesso seria catastrófico, como revela a análise da área de research do Itaú, de 26.03.2013, sob o título "*Façam suas apostas na Namíbia*": "*dadas as baixas expectativas para a HRT e a significância de tamanha descoberta para o portfólio da companhia, bem como o fato de que esta é uma nova fronteira de exploração, nós esperamos um retorno muito positivo do mercado em caso de sucesso. Apenas se lembre que essa moeda possui dois lados, e o insucesso provavelmente significa mais uma severa correção para baixo. (...) A Namíbia se tornou a grande chance da HRT. Depois de todas as decepções nas tentativas de encontrar petróleo em Solimões, um poço bem sucedido na Namíbia é provavelmente o único evento que pode mudar a história da HRT*" (Fls. 455 a 462).

86. Como não poderia ser diferente, esse era também o temor do Acusado, e em vista da desvalorização de 19,31% das ações em poucos dias (que já lhe trazia um prejuízo de R\$354 mil) e por se tratar de um investimento de alto risco, não há dúvida de que a urgência do Acusado em passar a ordem de venda de suas ações se justifica.

87. Foi justamente por isso que o Acusado decidiu, de onde ele estava, ligar para sua corretora para vender 300 mil ações, representativas de apenas uma fração das suas 708 mil ações. Tratava-se de uma estratégia de investimento para mitigar a sua exposição a resultados negativos da HRT, sem, contudo, perder um eventual *upside* caso as notícias sobre o terceiro poço fossem positivas.

88. Ora, o fato de o Acusado estar no exterior não significa que ele tenha deixado de acompanhar o andamento de seus investimentos, nem que qualquer decisão tomada neste contexto tenha sido praticada com *insider information*, especialmente quando se considera que o acusado é um investidor experiente em bolsa e possuía, à época, patrimônio considerável aplicado no mercado de ações.

89. Além disso, é inegável que a venda de apenas parte das ações é incompatível com a suposição de que o Acusado tinha "*convicção prévia a respeito do comportamento futuro do preço da ação*", conforme sustenta a Acusação. Mantida essa lógica antieconômica, o Acusado teria feito a inusitada opção por incorrer em um prejuízo de R\$143 mil com as ações da HRT que decidiu manter, um prejuízo superior ao suposto ganho obtido de R\$119 mil?

90. No que se refere a recompra, mais especificamente à frase dita pelo Acusado com o funcionário da corretora "*segura esse dinheiro que eu recompro a semana que vem*", o motivo pelo qual o Acusado manifestou a sua intenção já em 17.07.2013 de eventualmente recomprar as ações foi por acreditar que o poço Murombe-1 estava seco, conforme já indicavam os boatos generalizados de mercado, e por acreditar, também, que a Companhia levaria adiante a exploração do terceiro poço, Moosehead-1, o que de fato foi confirmado no Fato Relevante de julho de 2013. O Acusado continuava acreditando que a HRT poderia encontrar

petróleo na Namíbia neste terceiro poço, tanto assim que ele não vendeu a totalidade de sua participação em 17.07.2013.

91. A aposta do Acusado foi que as ações continuariam caindo após o anúncio da continuidade das perfurações, de forma que seria possível obter um pequeno lucro com estas transações de venda seguida de recompra. Não se tratava, contudo, de uma decisão firme de recomprar as ações, mas antes de um interesse que poderia, ou não, se concretizar, a depender das informações que seriam divulgadas pela HRT nos dias que se seguiriam e do próprio desempenho das ações da Companhia.

92. Assim, enquanto aguardava informações da HRT para tomar sua decisão de recomprar ou não, o Acusado pediu para que os recursos da venda fossem mantidos em sua conta, com alta liquidez e rentabilidade atrelada ao CDB. Em 30.07.2013, 13 dias depois da venda, o Acusado comprou 300 mil ações da HRT.

93. A Defesa enfatiza que não há registro de qualquer afirmação do Acusado no sentido de que (i) o acusado necessariamente realizaria a recompra do mesmo número de ações que estava vendendo; ou (ii) a recompra pretendida seria efetivamente realizada, ao contrário do que quer parecer a rede de ilação da Acusação.

94. Diferentemente do que seria considerado um comportamento típico de operação com *insider information*, o Acusado não realizou a recompra no dia seguinte, ou sequer em um dia próximo àquele em que o Fato Relevante de julho de 2013 foi divulgado. Em verdade, a recompra só foi realizada seis pregões depois, ao preço médio de R\$1,7124, que (para infortúnio do Acusado) foi o preço mais alto de todo o restante do ano (exceção do pregão de 29.07.2013).

95. Entre os Fatos Relevantes de julho e setembro de 2013, as ações da HRT continuaram a cair na bolsa, em parte pelo mau desempenho das perfurações anteriores da HRT e em parte também porque as outras companhias que estavam perfurando poços na Namíbia não haviam encontrado petróleo em condição comercial naquele país. Este pessimismo já se refletia até mesmo em rumores de que a HRT poderia entrar em liquidação em caso de novo insucesso.

96. Em 05.09.2013, o Acusado vendeu 350 mil ações da HRT ao valor de R\$563.260,00. Em 09.09.2013 (quatro dias depois), a HRT divulgou Fato Relevante informando que o poço Moosehead-1 foi considerado seco.

97. Ocorre que a Acusação mais uma vez não quis se atentar às circunstâncias que envolveram a venda, presumindo que ela foi irregular por suposta utilização de informação privilegiada. Cumpre, neste sentido, apresentar o contexto no qual a ordem de venda foi emitida pelo Acusado:

- a) Em 06.08.2013, a HRT divulgou Comunicado ao Mercado informando o início das perfurações de Moosehead-1, o 3º e último poço da campanha firme de exploração na Namíbia;
- b) Em 04.09.2013 (30 dias após o início da perfuração de Moosehead-1), a HRT divulgou Fato Relevante sobre seu processo de desinvestimento, sem fazer qualquer referência aos andamentos da perfuração do novo poço. Para o Acusado, tratava-se de claro

indicativo de que as perspectivas da própria companhia não poderiam ser piores: além de informar que havia sido concluída a venda de seu negócio de logística aérea (Air Amazonia), a HRT também informou que estavam em andamento tratativas para a venda de oito helicópteros, três aviões e quatro sondas de perfuração, todos ativos que certamente seriam utilizados nas operações da HRT na Namíbia, caso se encontrasse petróleo no novo poço;

- c) Diante disso, o Acusado tomou então a decisão de diminuir a sua exposição aos papéis da HRT e, em 05.09.2013, deu a ordem de venda de 350 mil ações de HRT, até o mínimo de R\$1,50 por ação, conforme transcrição da conversa do Acusado com o funcionário da corretora;
- d) Pela conversa gravada, nota-se que (i) as ações já estavam caindo quando o Acusado deu a ordem de venda e (ii) o Acusado estabeleceu um número máximo de ações que poderiam ser vendidas e um limite mínimo do valor abaixo do qual as ações não poderiam ser negociadas. Ora, se o Acusado estivesse agindo com *insider information*, a suposta posse de informação de que o terceiro poço estava seco certamente resultaria em uma ordem de vender todas, ou quase todas, as ações da HRT, ao preço que fosse;
- e) As ações da HRT abriram cotadas a R\$1,69, e, no momento da ordem de venda, estavam a R\$1,63, fechando a R\$1,54 na mínima do dia, o que correspondeu a uma queda de 9,41% naquele dia. A Acusação sustenta que, ao estimar que a ação da HRT iria "cair a hora", o Acusado possuía suposta informação privilegiada, "*revelando o seu conhecimento prévio a respeito dos fatos que iriam levar à queda do preço da ação*" (fls. 71). Ora, esta argumentação faria sentido se o Acusado tivesse feito esta afirmação e em seguida fosse divulgada alguma notícia que fizesse de fato as ações caírem em bolsa. Não foi isso o que ocorreu. Nenhuma nova notícia foi divulgada durante ou após o pregão naquele dia, nem nos 3 dias subsequentes. A queda das ações no dia 05.09.2013 decorria do fato relevante do dia anterior, e a afirmação do Acusado de que a ação ia continuar caindo nada mais era que simplesmente uma percepção por ele inferida acerca do comportamento por ele esperado do mercado, motivada puramente por elementos de conhecimento público. Tanto assim que as ações caíram 9,41% naquele dia;
- f) Conforme resposta enviada pela HRT à CVM, somente às 19h41min de 06.09.2013, o Sr. Milton Romeu Franke tomou conhecimento que o poço Moosehead-1 estava seco e que a HRT encerrava, então, sua campanha exploratória na Namíbia. Como resultado, em 10.09.2013, as ações da HRT caíram 19,28%, com o Acusado incorrendo em um prejuízo de R\$111.087,40 apenas nesse dia! (Fls. 483 a 498)

98. Diante destes fatos, não há o que se falar em utilização de informação privilegiada. A proximidade das datas das vendas e dos Fatos Relevantes é mera coincidência. Em ambos os casos, as ordens de venda foram emitidas antes que supostas informações privilegiadas efetivamente existissem. E mais, as ordens

foram dadas em perfeito alinhamento com o comportamento do mercado, uma vez que as ações da HRT estavam em pleno e constante declínio.

99. No que se refere ao alegado ganho financeiro de R\$228.280,00 apurado pela Acusação, a Defesa aduz que as operações realizadas pelo Acusado não podem ser analisadas isoladamente, mas, em seu conjunto, pois cada venda foi resultado de uma operação maior, que teve rentabilidade negativa.

100. Nas operações de julho de 2013, ao mesmo tempo em que o Acusado evitou a suposta perda de R\$ 119 mil, ele também incorreu em um prejuízo de R\$143 mil por permanecer com mais da metade das suas ações na HRT. O mesmo se deu na venda de setembro de 2013. Se por um lado, o Acusado evitou, no entendimento da Acusação, uma perda de R\$ 108 mil, por outro ele sofreu prejuízo de R\$ 111 mil ao permanecer com as demais das ações da HRT.

101. Segundo a Defesa, o fato de outros ex-administradores também terem vendido ações é mera coincidência, pois o Acusado optou por vender suas ações com base em inúmeros elementos públicos disponíveis para sua análise, que incluíam desde blogs especializados, vazamento de informações confidenciais através de redes sociais, notícias de jornais e revistas e o próprio declínio significativo das ações da HRT em bolsa.

102. A Defesa registra que não há prova de que algum administrador da HRT tenha descumprido seus deveres fiduciários para repassar ao Acusado informações privilegiadas da Companhia. Assumir, sem qualquer prova ou evidência, que pessoas com tamanha responsabilidade como os Srs. Milton Romeu Franke (diretor-presidente) e Marcio Rocha Mello (membro do conselho de administração) tenham transmitido informações confidenciais ao Acusado é a tal ponto temerário que não pode prevalecer como indício real de *insider trading*. Essas pessoas a que a Acusação acredita ter passado as informações apenas tomaram conhecimento dos fatos depois de emitidas as ordens de venda do Acusado.

103. Ainda que houvesse uma relação de amizade do acusado com os demais acusados, ou com administradores da Companhia; tal relacionamento, ou mesmo a familiaridade do Acusado com os negócios da HRT, não pode ser considerado suficiente para se caracterizar que houve repasse de informação privilegiada, conforme já decidido pelo próprio Colegiado¹².

104. A Defesa aduz que o Acusado se considera um operador habitual do mercado de ações, tendo inclusive realizado diversas movimentações relevantes em 2013, conforme informado em sua resposta ao ofício da área técnica da CVM. Entende assim inverídica a afirmação consignada no Termo de Acusação de que ele não é um investidor frequente. Não obstante, ainda que o Acusado não fosse investidor frequente no mercado de ações, deveríamos supor que ele não possui o direito de se desfazer de parte de suas ações quando tantas outras pessoas o faziam e tais ações acumulavam uma rentabilidade negativa de 92,89% desde o IPO?

105. A Defesa conclui que, por tudo o que foi exposto, fica nítido que não houve, por parte do Acusado, qualquer utilização de informação privilegiada ao realizar as operações de venda das ações da HRT em julho e setembro de 2013.

b) Eduardo de Freitas Teixeira (fls. 265 a 316)

106. A Defesa suscita questão preliminar de nulidade em razão da ausência de provas para formular a acusação. Entende inadmissível um processo que trate especificamente de acusação de *insider trading* contra terceiro sem que a investigação se preste a apurar qual informação teria sido vazada e quem teria sido a fonte da informação, bem como se houve quebra de dever de sigilo.

107. Mesmo quando a Companhia respondeu ao questionamento da CVM sobre quem teria tido acesso às informações privilegiadas e não mencionou o Acusado, surpreendentemente a acusação foi mantida sem a realização de nenhuma diligência adicional. Diante da negociação, a Acusação tudo presumiu. Não foi apurado se o acusado tinha acesso às informações da Companhia, qual contato tinha com os demais acusados e os demais membros da administração da HRT, mesmo se trocavam informações sobre decisões de investimento.

108. Ao invés de buscar a verdade real e material, a Acusação preferiu criar uma teoria em que os fatos supostamente se adequariam a uma tese pré-concebida para, com isso, fundamentar a acusação contra o Acusado, sem produzir qualquer prova de que ele deteria a informação privilegiada e dela tirado proveito.

109. E, por se omitir em seu dever de investigar, produziu uma acusação nula, pois a SMI deveria possuir elementos comprobatórios mínimos, conforme determina o art. 2º, §2º, da Deliberação CVM nº 538/08. Não se presta para sustentar a abertura do processo a simples existência de uma tese acusatória se ela não for acompanhada dos elementos de prova, razão por que não deveria ter outro destino o presente processo que a declaração de sua nulidade.

110. No mérito, a Defesa alega que o Acusado não fazia parte da administração da HRT há muito tempo quando ocorreram as negociações questionadas, não tendo acesso a qualquer informação acerca da exploração dos poços na Namíbia além daquelas divulgadas ao mercado.

111. Após seu afastamento da Companhia, o Acusado retornou para suas atividades exclusivas de consultoria, em sua empresa, Creta Planejamento Ltda., que tem sede em São Paulo. Ou seja, na maior parte do tempo, o Acusado sequer ficava na mesma cidade da HRT.

112. No momento em que um administrador deixa um cargo ou função, afasta-se da empresa. No caso concreto, não há qualquer indício ou evidência a demonstrar que o acusado não se afastou de suas funções na HRT.

113. Quando se trata de *insiders* primários, aduz a Defesa, a Acusação está autorizada a presumir o seu envolvimento e, conseqüentemente, o seu acesso a informações ainda não divulgadas, cabendo ao acusado produzir prova em contrário. No entanto, quando se trata de *insiders* de mercado, o ônus da prova recai sobre a acusação, conforme o próprio Colegiado da CVM¹³ já reconheceu.

114. O Acusado tinha justificativa econômico-financeira para realizar a venda das ações, bem como esta fazia parte de sua estratégia pessoal de desinvestimento, tanto que, no mesmo período, realizou outras vendas, as quais não foram incluídas pela Acusação. E, ainda, suas operações em nada se

assemelhavam às operações dos demais acusados, tanto em quantidade quanto na periodicidade. Além disso, em duas das três operações sequer existia fato relevante pendente de divulgação, conforme informado pela própria Companhia, o que, por si só, afasta a possibilidade de existir *insider trading*.

115. Segundo a Defesa, a Acusação de *insider*, tal qual a presente, deveria estar atrelada à acusação de falta de dever de sigilo por quem, supostamente, vazou a informação. Mas a Acusação não se preocupou em verificar qual informação teria vazado, nem quem teria permitido o vazamento dessa informação, e quem a ela teve acesso privilegiado.

116. Além do fato de ter negociado em datas próximas à divulgação de fatos relevantes, nada, absolutamente nada em suas operações levanta suspeita de que o Acusado teria tido acesso à informação privilegiada: (i) ele já havia deixado a HRT há mais de um ano; (ii) nunca discutiu com qualquer funcionário ou membro da administração da Companhia suas decisões de investimento; (iii) negociou parcela ínfima de sua carteira de ações; e (iv) as operações eram condizentes com seu plano de desinvestimento, tendo outras operações de mesmo padrão que não foram incluídas pela Acusação.

117. A Defesa alega que o Acusado não é um operador frequente no mercado, mas disso também não pode advir qualquer conclusão contra ele. O acusado negociou pequena parcela das ações da HRT por necessidade de caixa, conforme esclareceu em sua resposta à CVM.

118. As vendas foram plenamente justificadas, tendo racional econômico e aconteciam com certa periodicidade. Ao longo de 2013, foram cinco alienações de 50.000 ações cada, sendo que a Acusação questiona apenas três. Se consideradas em conjunto, cai por terra a teoria da Acusação, pois resta demonstrado que o Acusado apenas desejava diminuir sua participação na HRT, o que estava sendo feito gradualmente, sem acesso à informação privilegiada.

119. O Acusado não vendeu mais ações da HRT naquele ano porque a cotação das ações caiu a um valor que valia a pena manter elas em carteira, decidindo, após 05.09.2013, aguardar uma melhora na cotação das ações para continuar alienando sua participação. Em 2014, premido pela necessidade de honrar obrigações financeiras assumidas junto aos responsáveis pela reforma de seu apartamento, não pôde continuar postergando, como gostaria, o processo de desinvestimento.

120. Para a Defesa, a Acusação baseia-se no fato de "*os demais investidores analisados neste processo, todos ex-colegas de Eduardo na administração da companhia, também realizaram operações similares às suas, nas mesmas datas ou em datas próximas e das quais existem provas contundentes de terem operado de posse de informação privilegiada*", e, em verdade, fora se tratarem de vendas, não há qualquer identidade entre o perfil de negociação do Acusado e dos demais acusados neste processo.

121. As tabelas produzidas pela Acusação às fls. 66 a 68 demonstram que a quantidade de ações negociadas pelo Acusado não chegou nem perto da quantidade negociada pelos demais acusados, bem como as datas das vendas

foram distintas (exceção do dia 05.09.2013), o que evidencia a falta de similaridade entre as operações.

122. As operações do Acusado ocorreram em 12, 19.07 e 05.09.2013, datas próximas à divulgação de Fatos Relevantes da HRT. No entanto, nos dias 12 de julho e 05 de setembro não se pode falar sequer na existência de informação sigilosa pendente de divulgação pela Companhia, conforme apontam os autos do Processo Administrativo nº RJ 2013/9354.

123. Quanto à operação de 12 de julho, esclareça-se que a própria HRT indicou que o processo de perfilagem do poço se iniciou no dia 16 de julho, quatro dias após a operação questionada. Os dados da perfilagem só foram de conhecimento da HRT no dia 18 de julho, ou seja, seis dias após a negociação.

124. Dessa forma, na data da negociação pelo Acusado, a HRT não estava nem próxima de conhecer o resultado do poço Murombe-1, razão pela qual essa operação deve ser excluída do presente processo. Em outras palavras, na data da negociação ora em análise, não apenas o Acusado não possuía informação sobre o resultado do poço: ninguém a tinha!

125. Segundo a Defesa, igual destino merece a operação de venda de 05 de setembro. Conforme os autos demonstram, o início da avaliação de perfilagem do poço se deu no dia 05 de setembro, mas o término dessa avaliação se deu em 06 de setembro. E apenas nesta data a informação sobre o resultado do poço chegou à Companhia (antes estava adstrita à HRT América, que conduz o processo de exploração dos poços da Namíbia) (fls. 94 e 95 do PA CVM RJ2013/9354).

126. A ausência de informação privilegiada é uma questão técnica primordial neste processo e não pode ser ignorada. Ela, por si só, já seria capaz de fundamentar o arquivamento deste processo.

127. Adicionalmente, o Acusado explicou a área técnica que continuava sendo acionista da HRT, possuindo 1.300.000,00 ações em carteira. Dito de outra forma, ele alienou cerca de 10% de sua carteira, quantidade ínfima frente ao que poderia ter alienado. Essa não é o comportamento típico de *insider*.

c) John Milne Albuquerque Forman (fls. 1.318 a 1.383).

128. A Defesa alega preliminar de cerceamento de defesa, pois, segundo relata, por decisão da Acusação, não foram acostadas aos autos deste processo respostas enviadas pela HRT a questionamentos da CVM sobre as datas e os horários nos quais a HRT tomou conhecimento dos eventos que levaram à divulgação dos Fatos Relevantes, informações descritas no Processo Administrativo CVM nº RJ 2013/9354.

129. Esses documentos, embora demonstrem claramente que quando o Acusado deu as ordens de venda das suas ações nem mesmo a HRT detinha as informações sobre os resultados das perfurações dos poços que originaram os Fatos Relevantes, mostraram-se extremamente relevantes e favoráveis à Defesa.

130. Assim, a Defesa alega violação ao princípio da ampla defesa, uma vez que a Acusação decidiu manter confidenciais em outro processo administrativo

informações relevantes para a Defesa do Acusado, sobrestando em mais de uma semana o acesso a tais informações, prejudicando o seu direito de Defesa. A consequência direta desta violação é a nulidade absoluta do presente processo.

131. No mérito, informa que o Acusado é um dos mais renomados especialistas do setor de óleo e gás no Brasil, com mais de 52 anos de atuação exclusiva na área. Com toda essa experiência e bagagem profissional, o Acusado foi convidado para transformar a HRT Petroleum, na época uma empresa de serviços, em uma empresa de exploração e produção, tendo participado da fundação da HRT (fls. 377 a 379).

132. Como fundador e membro do Conselho de Administração da Companhia, o Acusado atuou na busca de oportunidades para exploração de petróleo, sempre no melhor interesse da Companhia e buscando a valorização das ações de seus acionistas. Todavia, ele começou a divergir da linha preponderante na administração.

133. Em 05.10.2011, o Acusado entregou sua primeira carta de renúncia ao Conselho de Administração, a qual não foi encaminhada como solicitado. Tendo realizado uma pequena cirurgia e depois gozado de um período de férias, o Acusado apenas tomou conhecimento do fato meses depois (fls. 567 e 568). Questionado quanto às razões, ele explicou o seu ponto de vista e ficou combinado que acertos de rumos seriam realizados (fls. 569 a 574). Assim, optou por continuar mais um tempo participando da gestão da HRT.

134. Em 16.03.2012, como as mudanças acordadas não foram realizadas, o Acusado entregou nova carta de renúncia por discordar da forma de atuação dos demais administradores à época (fls. 575 a 579). Deste modo, segunda a Defesa, não seria razoável presumir, ou assumir, como fez a Acusação, que estas pessoas estariam dispostas a passar informações extremamente confidenciais e relevantes para o Acusado antes de sua divulgação.

135. Cumpre notar que, durante todos estes mais de 52 anos de dedicação quase exclusiva ao setor de geologia e petróleo, o Acusado não só construiu notório renome, como também em todos esses anos jamais foi acusado de ter tomado qualquer conduta antiética, incorreta ou imprópria com as informações confidenciais a que as suas décadas de respeitabilidade profissional propiciaram acesso.

136. Não seria agora, na maturidade de seus 76 anos de idade, já com patrimônio formado e reputação consolidada, que ele praticaria *insider trading* com as ações da empresa que ajudou a fundar, para evitar uma perda patrimonial aventada pela Acusação de R\$ 181 mil e ainda assim, em clara contradição, continuar detendo 1.629.900 ações ordinárias da HRT que possui até hoje.

137. Em verdade, o principal motivo que levou o Acusado a se desfazer de sua parcela de ações da HRT foi o conselho de seu assessor no Banco Credit Suisse, que no início de julho insistiu com o Acusado que ele começasse a diversificar seus investimentos, pois a carteira do Acusado estava excessivamente concentrada no papel da HRT, que notoriamente vinha sofrendo forte desvalorização. Tal recomendação, segundo a Defesa, foi recebida pelo Acusado bem antes de a

Companhia começar a receber os resultados preliminares da perfuração do poço Murombe-1, objeto do Fato Relevante de julho de 2013.

138. A Defesa lembra que no ano de 2013 era grande a expectativa dos investidores e analistas da HRT sobre os resultados das perfurações da Namíbia, que foram posteriormente comunicados por meio de Fatos Relevantes como infrutíferos. Neste sentido, cita análise feita pelo Credit Suisse, em 21.05.2013: *"Após o 11º poço na baía de Solimões e o primeiro da Namíbia, os investidores não conseguem ficar confortáveis com os resultados da HRT. (...) A fronteira de exploração na Namíbia requer paciência para ser explorada, uma qualidade que o mercado de ações não possui"* (Fls. 624 a 632).

139. No mesmo sentido, explicitando àquilo que já era uma percepção generalizada do mercado, a análise técnica do Banco Espírito Santo apontava, em 22.05.2013, que a descoberta de petróleo nos poços restantes da Namíbia parecia ser a última esperança da HRT: *"reduzimos nossa avaliação da HRT, em virtude de seus resultados do 1º trimestre de 2013 e o anúncio feito sobre o resultado infrutífero das perfurações na Namíbia e no Solimões. (...) acreditamos que somente o anúncio de descoberta de petróleo pode modificar substancialmente o destino da companhia"* (Fls. 601 a 623).

140. É neste cenário que se enquadram os Fatos Relevantes e as vendas de ações realizadas pelo Acusado: no contexto de uma empresa que notoriamente estava utilizando as suas reservas de caixa para encontrar petróleo e já vinha de um histórico de perfurações malsucedidas, com todos os acionistas e analistas ansiosos por bons resultados e pressionando, com isso, o preço da ação para baixo.

141. Em 19.07.2013, a HRT divulgou Fato Relevante comunicando que (i) o segundo poço da campanha exploratória da Namíbia estava seco; e (ii) seria iniciada a perfuração do 3º poço. Em 09.09.2013, a HRT divulgou o Fato Relevante comunicando que (i) o terceiro poço da campanha exploratória na Namíbia estava seco; e (ii) a Companhia encerraria sua campanha na Namíbia, não dando andamento à exploração do 4º poço.

142. Segundo a Defesa, é óbvia a conclusão de que havia uma redução contínua do valor das ações da HRT, não relacionada única e exclusivamente com a divulgação dos Fatos Relevantes. Qualquer investidor mais atento já estaria inclinado a reduzir seus investimentos na Companhia.

143. Em 17.07.2013, o Acusado vendeu 270.000 ações da HRT ao valor de R\$ 586.606,07. No dia seguinte (18), vendeu 230.000 ações da HRT ao valor de R\$ 457.967,33, totalizando R\$1.044.573,40. Ao final do dia 19.07.2013, a HRT divulgou Fato relevante informando que o poço de Murombe-1 foi considerado seco.

144. Ocorre que, ao deixar de considerar elementos fundamentais do caso, a Acusação não se atentou para a cronologia dos eventos, nem para as circunstâncias que efetivamente motivaram as vendas de 17 e 18.07.2013:

- a) Cabe inicialmente reiterar que o Acusado, já há algum tempo, com assessoria de seus consultores do Credit Suisse, fazia operações com opções de ações da HRT com o intuito de resguardar o valor investido na Companhia, operações denominadas de *fence* (fls. 632 a 645).

Assim, diferentemente do que alega a Acusação, as vendas de julho e setembro de 2013 não foram as primeiras ou únicas operações realizadas pelo Acusado com ações da HRT. As vendas das ações foram sugeridas pelo Credit Suisse ao invés de continuar protegendo o capital por meio das operações de *fence*;

- b) Em 01.07.2013 (18 dias antes da publicação do Fato Relevante), a HRT divulgou Comunicado ao Mercado informando que as perfurações de Murombe-1 estavam ocorrendo de forma mais rápida que o inicialmente estimado. O Acusado, com toda a sua experiência de 52 anos de atuação na área de petróleo e gás, pode, com base nesta divulgação pública, tirar suas próprias conclusões sobre o momento que ele estimava que as perfurações seriam concluídas;
- c) Em 04.07.2013, o Acusado participou de reunião presencial no Credit Suisse, como fazia e faz mensalmente, na qual seus assessores no banco reiteraram a sugestão de que ele vendesse uma parte das suas ações na HRT para preservar, pela diversificação, seus investimentos. Foram oferecidas aplicações no fundo Prisma, que exige aplicação inicial de R\$1milhão, e o fundo Nimitz, que exige aplicação inicial de R\$200 mil. O Acusado foi convencido de que aplicação no fundo Prisma era uma boa alternativa, tendo dado então ao Credit Suisse ordem para vender na semana de 8 a 12 de julho R\$1milhão de ações da HRT, ao preço de R\$2,50.
- d) Em meados de julho de 2013, começaram a circular boatos de que o referido poço estaria seco, inclusive na mídia organizada e em redes sociais. Tais boatos apenas se intensificaram nos dias que antecederam a divulgação do Fato Relevante, resultando em uma desvalorização das ações da HRT de 28,21%, entre 11 e 18.07.2013;
- e) Para ilustrar tal ambiente rumoroso, em 14.07.2013, Gunnar Alvestad, engenheiro da HRT alocado na plataforma de perfuração do poço, na Namíbia, foi perguntado via Twitter se havia sinais de óleo. Ele publicou em tal rede social: "*sem petróleo na superfície do mar*". O boato das más notícias já circulavam em pelo menos um blog especializado em ações e investimentos em bolsa (fls. 665 a 670);
- f) Em 15.07.2013, o acusado recebeu ligação de funcionários do Credit Suisse informando-o que a sua ordem de venda de ações da HRT ao preço de R\$2,50 dada na sexta-feira anterior ainda não havia sido executada. Isto porque, apesar de as ações terem chegado a R\$2,50, logo em seguida despencaram. O corretor se desculpou dizendo que "*se eu vendesse naqueles níveis que tava, aí que o papel ia cair ainda mais*". A transcrição integral desta conversa, que foi recebida pela Acusação no processo administrativo que deu origem a este, não foi considerada para a elaboração do presente Termo de Acusação (fls. 518).
- g) Por meio desta conversa, nota-se que foi o corretor do Credit Suisse quem ligou para o Acusado para discutir uma ordem de venda que tinha sido dada na semana anterior que não foi concluída por decisão da corretora, que sugeriu não vender as ações por menos de R\$2,50 porque não considerava um bom negócio, tendo o Acusado concordado com a estratégia.

- h) Em 16.07.2013, o jornal Namib Times noticiou que: "Até esta data, não há indicações de depósitos viáveis no poço Murombe. Na verdade, não há qualquer indicação de que haja petróleo em Murombe-1" e "investidores da HRT estão ficando nervosos e começam a mostrar sinais de stress, já que não é claro até onde foram as perfurações e se existe alguma chance de sucesso" (Fls. 673 a 677).
- i) Foi somente em 16.07.2013 que o processo de perfilagem do poço de Murombe-1 teve início, conforme informações oficiais enviadas pela HRT à CVM, mas não acostadas aos autos por decisão da Acusação: "o processo de exploração de petróleo é extramente complexo. Somente a partir da perfilagem é que se tem indícios de existência ou não de petróleo" (fls. 678 a 691);
- j) Na manhã de 17.07.2013, o Acusado autorizou a venda das ações ao preço de R\$2,10 por ação, que foi executada entre 17 e 18.07.2013. A transcrição desta conversa, largamente explorada pela Acusação, agora pode ser lida dentro do contexto temporal (fls. 671 e 672):

- Rafael: Grifo.
- Andrew: Fala mestre, tudo bem?
- Rafael: Fala monstro, belê?
- Andrew: Tudo legal, e contigo?
- Rafael: Bem.
- Andrew: Doc, eu tô com o John aqui na linha, a gente tá falando um pouquinho sobre HRT.
- Rafael: Tá bom.
- Andrew: **A gente tá alinhando aí pra... Pra vender um pedaço das ações, que ele tá sentindo aí que deve vir notícia ruim.**
- Rafael: **É, eu tinha falado com ele e a gente seguiu um pouquinho a venda devido a realização nos últimos dias, né?**
- Andrew: É, vamos colocar ele aqui na linha aqui, só um segundo, tá? John?
- John: Oi.
- Andrew: A gente está com o Rafa já na linha.
- Rafael: Oi John.
- John: Oi Rafa, tudo bem?
- Rafael: Tudo bem, **bom dia!**
- John: **Bom dia!**
- Rafael: O Andrew me falou. Por mim tudo bem. **A gente só tinha seguido um pouco devido àquela realização forte antes de ontem, né?**
- John: Uhum.
- Rafael: Mas eu posso tocar aqui devagarzinho se você quiser sem problema.
- John: **Eu acho que sim.**
- Andrew: Como é que tá para a operação de 'fence' hoje, Rafa? Qual o tamanho?
- Rafael: **Eu acho que não compensa fazer 'fence' nesse nível a R\$ 2,20.** R\$ 2,30 assim eu acho que a gente poderia, mas a R\$ 2,10 se vier um resultado ruim entendeu... A gente... A gente... Não sei, **eu acho que a gente se apropria melhor disso vendendo.** Eu acho que se ela voltar pra R\$ 2,30, R\$ 2,40, aí a gente pode pensar em continuar, a gente fez metade da posição de 'fence' que a gente queria.
- John: **Não, eu acho que tem que fazer toda, porque a notícia deve sair no final da tarde de hoje ou amanhã de manhã.**
- Rafael: Ah, é?
- John: É.
- Rafael: Entendi.

- John: Por isso que eu to te dizendo, **eles iam chegar ao objetivo hoje.**
- Andrew: É, se tivesse algum (inaudível) com algo positivo eu acho que já teria refletido no papel.
- John: (inaudível) nada.
- John: **Tão aí segurando, dizendo aí... Inventando como é que vão falar, né?**
- Andrew: Entendi.
- John: **E como a gente só pode falar depois do pregão, é hoje de tarde, então tem que fazer hoje.**
- Rafael: Então vamos fazer o seguinte, como que você quer John? Assim, a gente faz as ações depois faz o 'fence'? O que você prefere?
- John: **Acho que nessa altura é melhor vender mesmo.**
- Rafael: É melhor vender, né? Tá bom.
- John: É.
- Rafael: Até que preço eu posso trabalhar? Obviamente que eu não vou forçar a venda, mas até que preço, se cair, eu posso trabalhar?
- John: Bom eu acho... **Minha estimativa é que com essa notícia ela vai voltar pra R\$ 1,80, R\$ 1,70, né?**
- Rafael: Tá.
- John: Pra ter alguma margem tem que vender até R\$ 2,00, né?
- Rafael: Tá bom, eu vou tentar trabalhar...
- John: De preferência R\$ 2,10 (risos).
- Rafael: Tá bom, se por acaso chegar a R\$ 2,10 eu te ligo, eu te aviso e pergunto se a gente continua, mas a princípio eu vou tentar trabalhar entre R\$2,15, R\$ 2,20 no máximo.
- John: Falou.
- Rafael: E só pra confirmar, a gente fez um total de 500 mil no fence e sobraram 1.300 e pouco no papel, você...
- John: Não, o total são 2 milhões e 100, né?
- Rafael: Isso, desculpa... Sobraram até um pouco mais, é porque parte a gente acabou...
- John: 1 milhão e 600.
- Rafael: Isso, isso. Então eu posso... Essa quantidade toda, se der, eu posso ir vendendo.
- John: **Se você conseguir pelo menos 1 milhão eu já fico feliz.**
- Rafael: Tá bom, eu vou trabalhar 1 milhão e quando eu conseguir eu aviso você.
- John: Tá bom, brigadão amigo.
- Andrew: Brigado Rafael, Brigado John.
- John: Um abraço!
- Andrew: Um abraço, tchau-tchau.

k) Segundo a Defesa, o diálogo revela que o Acusado havia estimado que a HRT iria chegar ao objetivo do Murombe-1 naquele dia (17), estimativa de fato impressionante (e condizente com a experiência do Acusado na área), mas, ainda assim imprecisa, pois não sabia que a perfilagem já tinha se iniciado um dia antes, 16.07.2013, conforme informado pela própria HRT. O Acusado estimou também que, já tendo sido obtido o resultado da perfuração de Murombe-1, o Fato Relevante seria divulgado no final do dia 17, quando em verdade os resultados finais somente foram obtidos pela HRT entre 18 e 19.07.2013.

l) Em 17.07.2013, os resultados preliminares da perfilagem do poço começaram a ser analisados. Segundo a resposta da HRT à CVM, o Sr. Milton Romeu Franke (um dos administradores que atuou em período parcialmente coincidente com a gestão do Acusado) enviou

dois emails solicitando informações sobre os resultados, às 9h17min e às 13h50min, tendo recebido resposta do Sr. Joseph Paul sobre as curvas de perfilagem apenas às 16h41min (ou seja, depois das ordens do Acusado). O sr. Márcio Mello (o outro administrador que atuou em período parcialmente coincidente com a gestão do Acusado) teve acesso à informação ainda depois disto, somente na manhã do dia 19.07.2013.

- m) Em 18.07.2013, a HRT concluiu que o poço Murombe-1 estava seco. Tal fato foi informado às 8h31min pelo Sr. Milton Romeu Franke aos seus colegas de administração da HRT, sendo que somente após as 9h51min, quando o Sr. Joseph Paul informou que concordava com a referida conclusão, é que a análise foi efetivamente terminada e os esforços se voltaram para a elaboração da minuta de Fato Relevante;
- n) Ao final do dia 19.07.2013, a HRT divulgou o Fato Relevante anunciando que o poço de Murombe-1 estava seco, em linha com as expectativas do Acusado e de tantos outros investidores, derrubando ainda mais a cotação das ações.

145. No entender da Defesa, por todos os fatos acima apontados, não há dúvida de que o Acusado emitiu a ordem de venda quando sequer existia a suposta informação privilegiada. No presente caso, a suposta informação privilegiada, se existisse, não seria correta nem precisa, ambos requisitos necessários para que uma informação possa ser revestida da natureza jurídica de "informação privilegiada".

146. As meras conjecturas do Acusado de que o "objetivo" seria alcançado naquele dia e de que deveria vir "notícia ruim" não se revestem do caráter de "informação privilegiada". Afinal, qual a utilidade de saber que o objetivo seria alcançado em um dado dia quando, na verdade, isso já havia ocorrido e nem se sabia o resultado?

147. A Defesa alega que se o Acusado tivesse recebido informação privilegiada e, portanto, estivesse certo dos fatos que viriam a ser divulgados em 19.07.2013, ele teria vendido todas (ou quase todas) as ações da HRT. Afinal, quando a Acusação afirma que o Acusado evitou uma perda de R\$169.250,00, esquece-se que ele também sofreu prejuízo de R\$569.357,00 ao manter as demais ações da Companhia.

148. Entre os Fatos Relevantes de julho e setembro de 2013, as ações da HRT continuaram a cair na bolsa, em parte pelo mau desempenho das perfurações anteriores da HRT e em parte também porque as outras companhias que estavam perfurando poços na Namíbia não haviam encontrado petróleo em condição comercial naquele país. Este pessimismo já se refletia até mesmo em rumores de que a HRT poderia entrar em liquidação em caso de novo insucesso.

149. Em 06.09.2013, o Acusado vendeu 52.600 ações da HRT ao preço unitário de R\$1,53, no valor total de R\$80.478,00. Em 09.09.2013 (três dias depois), a HRT divulgou Fato Relevante informando que o poço Moosehead-1 foi considerado seco.

150. Segunda a Defesa, a explicação sobre o motivo da venda de setembro já era de conhecimento da Acusação, que optou mesmo assim por não considerar os elementos a seguir descritos:

- a) em 04.09.2013, a HRT divulgou Fato Relevante sobre seu projeto de desinvestimento, anunciando a venda de diversos ativos relacionados às suas atividades de logística e operação.
- b) Ao longo do dia 05.09.2013, as ações caíram consistentemente, apresentando uma queda de 9,74% no dia.
- c) Na manhã do dia 06.09.2013, o assessor financeiro do Acusado recomendou novamente a venda de ações para investir no fundo Prisma. Tal investimento requeria uma aporte inicial de R\$1 milhão e, como o Acusado possuía R\$920 mil, foi necessária a venda de ao menos R\$80 mil. O Acusado autorizou então a venda de ações em número suficiente para perfazer os R\$80 mil, tudo estritamente em linha com o que lhe fora sugerido pelo Credit Suisse, conforme diálogo transcrito às fls. 534 a 536.
- d) Em seguida, o assessor do Credit Suisse realizou uma ligação interna no banco, sem a participação do Acusado, para o corretor que trata das operações dele e ordenou a venda de ações da HRT em montante suficiente para atingir os R\$80 mil necessários para completar a aplicação mínima no fundo Prisma (fls. 537).
- e) A venda de 52.600 ações da HRT no valor total de R\$80.478,00 foi realizada ao longo do dia 06.09.2013.
- f) Conforme consta da resposta enviada pela HRT à CVM, somente às 19h04min de 06.09.2013 (depois do fechamento do pregão), o Sr. Milton Romeu Franke tomou conhecimento que o poço de Moosehead-1 estava seco. Em verdade, a avaliação final da perfilagem a cabo foi obtida apenas horas depois, às 23h01min (fls. 704 a 719).

151. Além disso, caso estivesse de posse de informação privilegiada, o Acusado teria vendido as demais 1.629.900, correspondentes a 96,87 de sua carteira de ações da HRT, evitando um prejuízo de R\$246 mil, muito superior, portanto, aos R\$12.150,60 que foram evitados no entender da Acusação.

152. No entender da Defesa, a proximidade das datas das vendas e dos Fatos Relevantes é mera coincidência. Em ambos os casos, as ordens de venda foram emitidas antes que supostas informações privilegiadas efetivamente existissem. E mais, as ordens foram dadas em perfeito alinhamento com o comportamento do mercado, uma vez que as ações da HRT estavam em pleno e constante declínio.

153. Segundo a Defesa, o fato de outros ex-administradores também terem vendido ações é mera coincidência, pois o Acusado optou por vender suas ações com base em inúmeros elementos públicos disponíveis para sua análise, que incluíam desde blogs especializados, vazamento de informações confidenciais através de redes sociais, notícias de jornais e revistas e o próprio declínio significativo das ações da HRT em bolsa.

154. A Defesa registra que não há prova de que algum administrador da HRT tenha descumprido seus deveres fiduciários para repassar ao Acusado informações privilegiadas da Companhia. Assumir, sem qualquer prova ou evidência, que pessoas com tamanha responsabilidade como os Srs. Milton Romeu Franke (diretor-presidente) e Marcio Rocha Mello (membro do conselho de administração) tenham transmitido informações confidenciais ao Acusado é a tal ponto temerário que não pode prevalecer como indício real de *insider trading*. Essas pessoas a que a Acusação acredita ter passado as informações apenas tomaram conhecimento dos fatos depois de emitidas as ordens de venda do Acusado.

155. Ainda que houvesse uma relação de amizade do acusado com os demais acusados ou com administradores da Companhia, tal relacionamento, ou mesmo a familiaridade do Acusado com os negócios da HRT, não pode ser considerado suficiente para se caracterizar que houve repasse de informação privilegiada, conforme já decidido pelo próprio Colegiado¹⁴.

156. A Defesa conclui que, por tudo o que foi exposto, fica nítido que não houve, por parte do Acusado, qualquer utilização de informação privilegiada ao realizar as operações de venda das ações da HRT em julho e setembro de 2013.

d) Maria Emília Rocha Mello de Azevedo (fls. 141 a 264).

157. A Defesa aduz que a negociação se deu quando a Acusada não era mais diretora da HRT, cargo que havia deixado em maio de 2013, depois de exercê-lo por mais de dois anos. Como a Acusada era terceira em relação à Companhia, a CVM deveria ter comprovado cabalmente seu acesso à informação tida como privilegiada.

158. E não há qualquer prova de que a Acusada teria tido acesso prematuro aos resultados do poço Murombe-1 e alienado ações em assimetria com o mercado, no intuito de obter vantagem. A Acusada não possuía mais vínculo empregatício ou estatutário com a HRT que lhe franqueasse qualquer informação confidencial.

159. A Acusada deixou a Companhia em maio de 2013 em um contexto societário conturbado, que resultou na renúncia de alguns administradores, entre os quais o diretor executivo Marcio Mello, modificando, com isso, a estrutura de controle da HRT. Assim, a Acusada não somente desfez seu vínculo formal com a Companhia como se afastou dela, o que também justifica o desfazimento das ações.

160. Segunda a Defesa, o único vínculo remanescente com a HRT era por seu irmão Marcio Mello, que permaneceu como membro do conselho de administração da Companhia. Porém, alega que ele não teve qualquer acesso privilegiado do resultado dos testes do poço da Namíbia. Em outros termos, Marcio Mello não dispunha da informação privilegiada, de modo que, um eventual vazamento de informação da sua parte para a Acusada implica na prévia demonstração de que Márcio Mello teve acesso à informação, da sua condição de *insider* e, a toda evidência, de que violou a confidencialidade em benefício da Acusada, o que não ocorreu.

161. É claro que a SMI nada provou a esse respeito, limitando-se a presumir que a relação de parentesco entre os dois ensejaria o acesso à informação restrita.

162. Para a Defesa, a SMI afirma-se ativamente dedicada às presunções de que a Acusada estaria “diretamente relacionada” com os demais acusados. Para a acusação, o simples fato de terem atuado na administração da HRT na mesma época seria suficiente para indicar que eventual assimetria informacional que poderia beneficiar os demais acusados, teria aproveitado também a Acusada.

163. A Defesa afirma que a Acusada nunca foi diretamente relacionada com os demais acusados, pois nunca foi amiga deles e, durante o período em que atuaram na HRT, tiveram pouco convívio profissional. Registra que, diferente do que entendeu a SMI, a Acusada não foi conselheira da HRT, mas apenas diretora.

164. A Defesa entende que não se pode presumir uma suposta relação direta entre os acusados, que, na maior parte do tempo em que estiveram na HRT, atuaram em áreas diferentes e até em andares diferentes. Além disso, o período em que atuaram simultaneamente foi curto, de cerca de um ano, sendo que as operações discutidas neste procedimento ocorreram cerca de um ano depois do último contato entre a Acusada e os demais acusados.

165. A ausência de vínculo entre a venda das ações realizada pela Acusada e a dos demais acusados pode ser comprovada tanto pelas faturas detalhadas dos telefones de sua propriedade (fls. 225 a 233), que demonstram que ela não teve qualquer contato com os acusados nos meses anteriores à divulgação do Fato Relevantes, como por prova testemunhal a ser oportunamente produzida.

166. O fato de a Acusada ter ordenado a venda das ações em 03.07.2013, duas semanas antes dos demais acusados, é outro ponto que comprova a ausência de relação entre as operações.

167. Neste particular, cabe explicar a má interpretação da SMI sobre os documentos juntados aos autos sobre a ordem de venda de 03.07.2013. A “Solicitação de execução de ordem de ações” apresentada pelo Banco do Brasil aponta o dia 15.07.2013 como a data da assinatura. Isso induziu a SMI à equivocada conclusão de que a ordem de venda ocorreu nesta data, mas não foi o que aconteceu.

168. A Acusada vinha planejando a venda de suas ações desde junho de 2013, como comprovam as informações solicitadas ao Banco do Brasil naquela data (fls. 218). Em 03.07.2013, ela dirigiu-se presencialmente à agência e ordenou que fosse feita a venda das ações, como faz prova a ficha cadastral anexa às fls. 53, a qual demonstra que (i) a ordem foi dada em 03.07.2013 e (ii) o tipo de ordem escolhido pela Acusada foi verbal.

169. Assim, no entender da Defesa, embora o banco tenha concretizado a venda em 15 e 16.07.2013, a Acusada comprovadamente ordenou que o banco realizasse em 03.07.2013. Importante observar que o intervalo entre a ordem e a venda explica-se em razão de o Banco do Brasil ter apenas custódia sobre ações, precisando fazer antes a solicitação à venda junto ao Banco Itaú S/A. Além disso, era necessário também atualizar o cadastro da Acusada junto à Bolsa.

170. A Defesa cita, neste sentido, que mensagens eletrônicas trocadas entre a Acusada e o banco mostram o bloqueio das ações para venda, com a solicitação ao Banco Itaú S/A em 12.07.2013, muito depois da ordem e dias antes de sua concretização. O que demonstra que os Formulários não correspondem à data em que a Acusada determinou a venda. Os referidos Formulários são apenas formalidades do banco. Não por outra razão que a Acusada somente teve conhecimento do Formulário em 28.08.2013, como mostram os documentos apensos às fls. 234 a 241.

171. Em outras palavras, os Formulários não foram produzidos em 15 e 16.07.2013, portanto, não tem aptidão para provar que a Acusada determinou que a venda ocorresse em 15 e 16.07.2013. Segundo a Defesa, o que prova a data em que a venda foi ordenada é a ficha cadastral da Acusada (fls. 220 a 221).

172. A própria SMI percebe a existência de erros materiais no Formulário, concluindo se tratar de um documento *pro forma*, produzido posteriormente à alienação.

173. O fato é que a Acusada dirigiu-se presencialmente à agência do banco e ordenou fosse realizada a venda das ações em 03.07.2013, quando não havia informação confidencial. Naquele momento, não lhe era possível conhecer o resultado da campanha exploratória do poço de óleo e gás.

174. A toda evidência, se a Acusada requereu a venda em 03.07.2013, sua concretização às vésperas da publicação do Fato Relevante cuidou, portanto, de mera casualidade, incapaz de gerar para ela a imputação do ilícito.

175. Assim, o afastamento da Acusada da HRT, a ausência de contato entre ela e os demais acusados, a inexistência de qualquer indício de que Márcio Mello estava na condição de insider em relação aos fatos, a correção quanto à data da ordem de venda, muito anterior à divulgação da informação deixam clara a inexistência de assimetria informacional.

176. Além disso, a Acusada não teve interesse nenhum em obter vantagem indevida. Na época de sua inesperada saída da HRT, em maio de 2013, a Acusada estava diante de uma série de compromissos financeiros já assumidos, e que precisavam ser cumpridos.

177. A Defesa cita as despesas de uma viagem ao exterior, realizada entre 14 e 26.06.2013, que representou gastos superiores a R\$30.000,00 (fls. 171 a 178). A Acusada também havia adquirido dois imóveis em Brasília, ainda na planta, que exigiam o pagamento de parcelas intermediárias de valores significativos no ano de 2013 e 2014. A necessidade de recursos financeiros fica mais evidente quando a Acusada foi obrigada a renegociar o contrato com um das construtoras (fls. 179 e 185).

178. Na mesma ocasião, a Acusada também assumiu despesas relativas ao casamento de seu filho, realizado em setembro de 2013, conforme mencionado em resposta aos questionamentos da SMI (fls. 62).

179. A SMI, entretanto, entendeu que *"chama a atenção a antecedência em relação à alegada despesa e a improvável coincidência de que a venda tenha sido realizada por acaso antes da divulgação do Fato Relevante"*.

180. Ora, é notório que o planejamento de um casamento se inicia muitas vezes com mais de um ano de antecedência. Neste contexto, a Acusada fez inúmeras transferências para seu filho em razão do evento entre agosto de 2012 e dezembro de 2013, sem contar pagamentos feitos diretamente a fornecedores (fls. 186 a 217).

181. Neste cenário, com sua saída repentina da HRT, e tendo as ações da Companhia como seus únicos ativos com liquidez imediata, a Acusada no início de junho de 2013 pediu informações sobre suas ações e recebeu extrato do banco informando que possuía 323.725 ações livres para movimentação (fls. 218). Assim, a venda não foi feita na ocasião por absoluta falta de tempo, pois entre 14 e 27.06.2013 realizou viagem ao exterior, como já mencionado.

182. A Defesa lembra que a venda de ações da HRT feita pela Acusada está de acordo com o perfil de investimentos dela, que é o de comprar ações em ocasiões de emissões especiais e vender em momento de necessidades financeiras, como informado na resposta encaminhada à SMI (fls. 62).

183. O histórico de investimentos da Acusada no mercado de ações mostra que a venda das ações da HRT representa uma reprodução do que ela já havia feito no passado. Em 2010, ela adquiriu ações do Banco do Brasil, Petrobrás e HRT. Em fevereiro de 2011, vendeu essas ações na tentativa de adquirir um imóvel no Rio de Janeiro, no qual morava, à época, de aluguel (fls. 242 a 245).

184. O mesmo ocorreu no caso concreto. No período em que foi diretora da HRT, a Acusada manteve suas ações da Companhia e adquiriu novas por meio do exercício de opções (fls. 246 a 260), comprometendo-se a não vender as ações e, se possível, comprar mais, de forma a demonstrar ao mercado que os diretores confiavam na Companhia.

185. Ao sair da HRT e ver-se diante de necessidade financeira, a Acusada, como havia feito dois anos antes, vendeu todas as ações que possuía, excetuando-se as ações que estavam indisponíveis no momento da ordem de venda.

186. No entender da Defesa, resta demonstrado que a operação realizada pela Acusada, ao contrário do que defende a acusação, espelha perfeitamente seu perfil de investimento conservador e não especulativo. O simples fato de ter sido a primeira venda de ações da Acusada naquele ano não é elemento suficiente a significar a tipicidade do ilícito.

187. A SMI apresenta em relação aos demais acusados trechos de gravações telefônicas e declarações contraditórias que, somadas à ocorrência de nova venda de ações anterior à publicação do Fato Relevante de 09.09.2013, fazem com que o órgão acusador entenda pela ocorrência do ilícito, elementos que não existem em relação à Acusada.

VI – Da Proposta de Termo de Compromisso

188. Com fulcro no art. 11, parágrafos 5º e 9º, da Lei n. 6.385/76, e no art. 7º da Deliberação CVM 390/01, os Acusados Antônio Carlos Sobreira de Agostini, Eduardo de Freitas Teixeira, John Milne Albuquerque Forman apresentaram proposta de celebração de Termo de Compromisso, que foi rejeitada pelo Comitê de Termo de Compromisso, por entender não ser oportuna e conveniente sua aceitação. O Colegiado desta CVM deliberou, acompanhando o entendimento consignado no parecer do Comitê, a rejeição das referidas propostas, conforme decidido na Reunião do Colegiado n.º 23/16, de 14.06.16 (fls.752 e 753).

VII – Do Pedido de Produção de Provas

189. Em 31.08.2016, Maria Emília Rocha Mello de Azevedo peticionou nos autos requerendo produção de provas.

190. Aduz inicialmente ter sido surpreendida com a inclusão do presente processo na pauta de julgamentos do dia 13 de setembro de 2016, sem que seu pedido de produção de provas fosse apreciado.

191. Entende que o administrado tem o direito de indicar as provas que pretende produzir, sendo-lhe assegurado *“na fase instrutória e antes da tomada de decisão, juntar documentos e pareceres, requerer diligências e perícias, bem como aduzir alegações referentes à matéria objeto do processo”*, nos termos do art. 38 da Lei nº 9.784/1999.

192. Nesse mesmo sentido, argumenta que ao acusado é garantido o direito de interpor recurso da decisão que negar pedido de diligências, de acordo com o art. 22 da Deliberação CVM nº 538/2008. Para tanto, entende ser imprescindível a efetiva apreciação do pedido de produção de provas.

193. Com intuito de demonstrar a improcedência da Acusação e exercer o seu direito ao contraditório, requer seja apreciada a produção das seguintes provas:

a) Expedição de ofício ao Banco do Brasil, a fim de confirmar que a Acusada efetuou a ordem de venda, verbalmente, em 03.07.2013;

b) Oitiva de Ricardo Bottas, CFO e DRI da HRT, com intuito de comprovar que, na data da ordem de venda, não havia qualquer bloqueio de período de negociação;

c) Oitiva de Rodolfo Bear e John Auman, geólogos responsáveis pela avaliação dos poços da HRT, e Milton Franke, CEO da HRT, para esclarecer que, na data da ordem de venda, não seria possível prever o resultado da perfuração;

d) Oitiva de John Willot, chairman do conselho da HRT, a fim de confirmar a isometria das informações, a política de confidencialidade da HRT com fatos relevantes e a completa ausência de Marcio Mello na discussão sobre o poço de Murombe-1; e

e) Produção de perícia de engenharia de petróleo, a ser realizada por geólogo, com intuito de demonstrar que, na data da ordem de venda, o nível

de perfuração, distante 1.000 metros da camada objetivo, não permitia concluir que o poço estava seco.

194. Diante disso, requer a concessão de prazo não inferior a 90 (noventa) dias para produzir a prova pericial, e que as testemunhas possam ser inquiridas posteriormente à realização da perícia, de forma a permitir que elas possam ser inquiridas a respeito, em audiência a ser designada.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 13 de setembro de 2016.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes
Diretor-Relator

¹ OFÍCIO/CVM/GMA-1/Nº74/2013 e OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-1/nº 652/2013.

² OFÍCIOS/CVM/GMA-1/Nº73,75 e 86/2013.

³ OFÍCIO/CVM/GMA-1/Nº99/2013.

⁴ OFÍCIOS/CVM/GMA-1/Nº73 e75/2013.

⁵ OFÍCIO/CVM/GMA-1/Nº99/2013.

⁶ OFÍCIO/CVM/GMA-1/Nº71/13.

⁷ OFÍCIO/CVM/GMA-1/Nº82/2013.

⁸ OFÍCIO/CVM/GMA-1/Nº99/2013.

⁹ OFÍCIO/CVM/GMA-1/Nº94/2013.

¹⁰ OFÍCIO/CVM/GMA-1/Nº100/2013.

¹¹ PARECER nº 112/2014/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU, de 26.06.14.

¹² PAS CVM nº 11/08; PAS CVM nº 24/05; PAS CVM nº 18/01, dentre outros.

¹³ PAS 13/2010, j. 17.04.2002; PAS 04/204, j. 28.06.2006.

¹⁴ PAS CVM nº 11/08; PAS CVM nº 24/05; PAS CVM nº 18/01, dentre outros.

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2014/3225

Acusados: Antônio Carlos Sobreira de Agostini
Eduardo de Freitas Teixeira
John Milne Albuquerque Forman
Maria Emília Rocha Mello de Azevedo

Assunto: Uso de informação privilegiada, em infração ao art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76, c/c o disposto no §1º do artigo 13 da Instrução CVM nº 358/02.

Relator: Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes.

Voto

1. Cuida-se de Processo Administrativo Sancionador ("PAS") instaurado para analisar o eventual uso de informação privilegiada na negociação de ações ordinárias de emissão da HRT Participações em Petróleo S/A ("HRT" ou "Companhia" ou "HRTP3"), antes da divulgação dos Fatos Relevantes que informaram ao mercado à ausência de óleo e gás nos poços *offshores* Murombe-1 e Moosehead-1, em 19 de julho e 09 de setembro de 2013.

I – Da Preliminar

2. Aprecio, preliminarmente, os pedidos de nulidade apresentados por Antônio Carlos Sobreira de Agostini e John Milne Albuquerque Forman, que alegam violação ao princípio da ampla defesa; e por Maria Emília Rocha Mello de Azevedo e Eduardo de Freitas Teixeira, que aduzem ausência de provas suficientes para formular a acusação de *insider trading*, pedidos estes formulados no momento da apresentação das correspondentes defesas.

3. Em síntese, os dois primeiros alegam que por decisão exclusiva da Acusação não foram acostadas aos autos respostas enviadas pela HRT a questionamentos da CVM sobre as datas e os horários nos quais a Companhia tomou conhecimento dos eventos que levaram à divulgação dos Fatos Relevantes. Segundo argumentam, esses documentos mostraram-se extremamente relevantes à Defesa e somente foram franqueados posteriormente, sobrestando em mais de uma semana o acesso a tais informações, prejudicando o seu direito de defesa.

4. Em que pese os argumentos apresentados, verifico que a instrução do presente processo respeitou todas as normas que regulam o processo administrativo, tanto em sua fase investigatória como em sua fase litigiosa.

5. Os Acusados tiveram oportunidade de esclarecer a questão controvertida antes da formulação da acusação (fls. 23; 44 a 46), foram devidamente intimados para a apresentação de defesa (fls. 111 a 114), tiveram livre acesso aos autos (fls.115), fizeram uso do prazo em dobro para a apresentação das defesas (fls. 117 e 118), bem como tiveram direito à devolução de prazo para apresentação das defesas, em razão da impossibilidade de acessar documento criptografado (fls. 125).

6. Além disso, tiveram a oportunidade de acessar documentos constantes de outros processos administrativos em trâmite nesta CVM, de sorte a produzir toda prova julgada necessária para a sua defesa, como faz prova os documentos apensos às fls. 436 a 446, 484 a 498, 678 a 689 e 705 a 719.

7. Diante disso, estou convencido de que fora facultados aos Acusados os meios necessários para que efetuassem a mais completa e precisa defesa, a qual contestou de forma minuciosamente todas as provas produzidas pela Acusação, não se atestando qualquer violação ao princípio constitucional do contraditório e da ampla defesa.

8. Pelo exposto, voto pela rejeição desta preliminar de nulidade.

9. No que tange à suposta ausência de provas, cabe destacar que os Acusados repetiram o argumento de defesa mais comum quando se está diante de uma acusação de uso indevido de informação privilegiada: o de que a acusação teria se baseado em indícios frágeis, ou nem isso, em meras suposições e ilações desprovidas de qualquer suporte fático-probatório.

10. A Acusação analisou diversas operações de mercado envolvendo ações ordinárias da HRT; selecionou aqueles investidores que mais realizaram tais operações; buscou vínculos pessoais e profissionais entre os investigados e a

Companhia; verificou o histórico de operações e o *timing* delas em relação aos fatos relevantes, bem como intimou os investigados a prestar esclarecimentos. Somente após este longo esforço de coleta de provas foi possível, enfim, reunir um conjunto consistente de indícios que apontam a plausibilidade do ato considerado irregular.

11. Deste modo, a acusação deste processo não é nenhuma obra de ficção, ainda que esteja baseada em um conjunto probatório cujo valor e suficiência dependam de uma análise subjetiva, porém fundamentada do julgador.

12. Por tais razões, também rejeito tal alegação.

13. Eduardo de Freitas Teixeira também pugna pela nulidade do presente processo, mas, por entender inadmissível um processo que trate especificamente de acusação de *insider trading* contra terceiro sem que a investigação se preste a apurar qual informação teria sido vazada e quem teria sido a fonte da informação, bem como se houve quebra de dever de sigilo por parte da administração da HRT.

14. Entendo que o fundamento desta preliminar confunde-se com o próprio mérito da acusação, de forma que o abordarei no decorrer deste voto.

15. Cabe ainda apreciar o pedido de produção de provas apresentado, em 31.08.2016, por Maria Emília Rocha Mello de Azevedo.

16. Inicialmente aduz ter sido surpreendida com a inclusão do presente processo na pauta de julgamentos do dia 13 de setembro de 2016, sem que seu pedido de produção de provas fosse apreciado.

17. Entende que o administrado tem o direito de indicar as provas que pretende produzir, sendo-lhe assegurado "*na fase instrutória e antes da tomada de decisão, juntar documentos e pareceres, requerer diligências e perícias, bem como aduzir alegações referentes à matéria objeto do processo*", nos termos do art. 38 da Lei nº 9.784/1999.

18. Nesse mesmo sentido, argumenta que ao acusado é garantido o direito de interpor recurso da decisão que negar pedido de diligências, de acordo com o art. 22 da Deliberação CVM nº 538/2008. Para tanto, entende ser imprescindível a efetiva apreciação do pedido de produção de provas.

19. Com intuito de demonstrar a improcedência da Acusação e exercer o seu direito ao contraditório, requer seja apreciada a produção das seguintes provas:

a) Expedição de ofício ao Banco do Brasil, a fim de confirmar que a Acusada efetuou a ordem de venda, verbalmente, em 03.07.2013;

b) Oitiva de Ricardo Bottas, CFO e DRI da HRT, com intuito de comprovar que, na data da ordem de venda, não havia qualquer bloqueio de período de negociação;

c) Oitiva de Rodolfo Bear e Jonh Auman, geólogos responsáveis pela avaliação dos poços da HRT, e Milton Franke, CEO da HRT, para esclarecer que,

na data da ordem de venda, não seria possível prever o resultado da perfuração;

d) Oitiva de John Willot, chairman do conselho da HRT, a fim de confirmar a isometria das informações, a política de confidencialidade da HRT com fatos relevantes e a completa ausência de Marcio Mello na discussão sobre o poço de Murombe-1; e

e) Produção de perícia de engenharia de petróleo, a ser realizada por geólogo, com intuito de demonstrar que, na data da ordem de venda, o nível de perfuração, distante 1.000 metros da camada objetivo, não permitia concluir que o poço estava seco.

20. Diante disso, requer a concessão de prazo não inferior a 90 (noventa) dias para produzir a prova pericial, e que as testemunhas possam ser inquiridas posteriormente à realização da perícia, de forma a permitir que elas possam ser inquiridas a respeito, em audiência a ser designada.

21. Os argumentos apresentados pela Acusada em seu pedido não me convencem de que as oitivas e a perícia requisitadas são pertinentes ou necessárias para o desfecho do presente processo, razão por que indefiro a produção de provas.

22. Cumpre destacar inicialmente que a especificação pelos acusados das provas que se pretende produzir deve ser realizada por ocasião da apresentação de suas razões de defesa, quando lhe é dada a mais ampla possibilidade de manifestação e apresentação de qualquer alegação, em estrita observância ao direito da ampla defesa e do contraditório, nos termos do art. 19 da Deliberação CVM nº 538/08:

"Caberá ao Relator decidir acerca do pedido de provas formulado na defesa do acusado, bem como presidir as diligências necessárias à sua produção, caso deferido" (grifei).

23. Como se vê, a oportunidade apropriada para requerer a produção de provas é por ocasião da apresentação de defesa, contudo, o pedido de produção de provas da Acusada foi articulado de forma padronizada ao final de defesa da seguinte forma (fls. 169): *"protesta realização de diligência, consistente na oitiva de testemunhas que poderão esclarecer os fatos articulados nesta defesa"*.

24. Diante de pedido de prova testemunhal genérico, sem a demonstração de sua imprescindibilidade e dos fatos que com ela se pretendem demonstrar, não havia como concluir quais os fatos que a Acusada pretendia ver comprovados por meio da oitiva, nem cogitar da necessidade da realização de perícia de engenharia, vez que sequer este foi aventada no momento adequado.

25. Percebo, assim, que a Acusada poderia ter requerido dilação probatória para a elucidação dos fatos desde o momento em que foi intimada para apresentar sua defesa, o que ocorreu há dois anos. No entanto, passado todo esse tempo e faltando menos de quinze dias para a data designada para a realização do julgamento, a Acusada veio expor, de maneira inédita, que a realização de diversas oitivas e de perícia de engenharia era imprescindível ao exercício do direito de defesa.

26. A jurisprudência do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional ("CRSFN") é uníssona em inadmitir, em sede administrativa, que o pedido genérico de produção de prova possa configurar cerceamento de defesa, conforme se verifica da decisão do Recurso 13.440 proferida na 382ª sessão de julgamento, de 25 de agosto de 2015:

No caso de processo administrativo – que possui um contraditório concentrado – não se admite que o pedido genérico de produção de "toda prova admitida em direito" seja apto a retardar a solução do feito. Se tivesse havido expressa referência àquilo que se pretendia comprovar e ao meio de prova necessário, seria possível à autoridade avaliar o cabimento do pedido e, em caso de negativa, poderia restar configurado o cerceamento de defesa.

27. A decisão do CRSFN foi amparada em decisão do Superior Tribunal de Justiça, que, por sua relevância para o tema, transcrevo a seguir:

RECURSO ESPECIAL. ADMINISTRATIVO E PROCESSUAL CIVIL. CERCEAMENTO DE DEFESA. SENTENÇA E ACÓRDÃO IMPUGNADOS QUE ENTENDERAM SER DESNECESSÁRIA A REALIZAÇÃO DE PROVA PERICIAL. AUSÊNCIA, NO CASO, DE REQUERIMENTO EXPRESSO DA PARTE AUTORA DE PRODUÇÃO DE PROVA TÉCNICA, TANTO NA INICIAL DA AÇÃO, NA QUAL FEZ PEDIDO GENÉRICO, COMO NA OPORTUNIDADE DA RÉPLICA À CONTESTAÇÃO. QUESTÃO DECIDIDA NAS INSTÂNCIAS ANTERIORES COM FUNDAMENTO NA PROVA CARREADA AOS AUTOS DO PROCESSO, HAVIDA POR ADEQUADA E SUFICIENTE. NÃO CONHECIMENTO DO RECURSO, ACOMPANHANDO O RELATOR, POR INCIDÊNCIA DA SÚMULA 7/STJ (...) 2. **O Magistrado, todavia, não é refém das pretensões probatórias das partes, podendo - e mesmo devendo, em nome da celeridade do feito, da sua economia e do preceito da sua razoável duração - indeferir prontamente aqueles requerimentos evasivos, protelatórios ou desprovidos de razoabilidade, e mesmo julgar antecipadamente a lide, quando verificar que as questões fáticas em discussão acham-se efetivamente esclarecidas segundo os elementos probatórios já constantes dos autos.** 3. Registre-se que o art. 130 do CPC consagra o princípio do livre convencimento motivado, segundo o qual o Juiz é livre para apreciar as provas produzidas, bem como a necessidade de produção das que forem - ou não - requeridas pelas partes; não há, portanto, obrigatoriedade no acatamento de toda e qualquer pretensão probatória, pois tal postura ou atitude complacente incentivaria postulações descabidas e delongas desnecessárias e prejudiciais às soluções dos litígios, vindo em desfavor da própria jurisdição. 4. **No caso em, apreço, a recorrente/autora não postulou qualquer prova específica na inicial, utilizando-se, nessa peça, de expressão genérica e muito comum nas petições inaugurais dos processos, aludindo, tão só, ao consagrado chavão que aponta os meios de prova que em direito são admissíveis; solicitou, ainda, fossem tomados de empréstimo, como prova importada, os documentos juntados pela autora na ação cautelar apensada.** (...) **O Juiz, pode, ainda, intimar as partes para especificarem provas, mas tal proceder não é obrigatório. O que não se admite é que a parte invoque a necessidade de realização de uma prova pericial, que jamais solicitou, apenas após a prolação da sentença que lhe foi desfavorável.** 6. Na hipótese, o MM. Juiz de Direito entendeu estar devidamente instruído o feito, porquanto cuidava a questão de matéria exclusivamente de direito, com exaustiva prova literal de conhecimento comum, não reclamando a produção de perícia técnica, pois os documentos juntados aos autos foram suficientes para formar-lhe a convicção. 7. (...). 8. Recurso Especial não conhecido, cassando a eficácia da tutela cautelar antes deferida. (STJ - REsp: 1384971 SP

2013/0149180-8, Relator: Ministro ARNALDO ESTEVES LIMA, Data de Julgamento: 02/10/2014, T1 - PRIMEIRA TURMA, Data de Publicação: DJe 31/10/2014)

28. Deste modo, cabia à Acusada postular pela produção de todas as provas que entendesse pertinentes no momento da apresentação da defesa, o que claramente não o fez, razão pela qual entendo que o pedido ora em apreço é extemporâneo.

29. Registro, ademais, que em nenhum momento desde a apresentação da defesa até a realização da presente sessão de julgamento a Acusada foi impedida de produzir prova pericial ou documental e requerer sua correspondente juntada aos autos.

30. Por outro lado, não nego que o direito que o direito à prova é uma garantia processual relevante, integrante do conceito de justo processo, e que não deve ser desconsiderada ou preterida. Com efeito, as pretensões probatórias, em regra, devem ser analisadas com largueza pelo julgador, de modo a conferir ao pronunciamento a maior dose de certeza possível e desejável.

31. Por tal razão, e nos termos do art. 20 da Deliberação CVM nº 538/08, cabe ao Relator determinar a qualquer tempo a produção da prova, caso entenda que ela é pertinente para a apuração dos fatos suscitados no processo e, conseqüentemente, para o bom julgamento das responsabilidades imputadas.

32. No entanto, não é esse o caso do pedido ora em apreço, uma vez que as provas que a Acusada pretende produzir se mostram perfeitamente dispensáveis para o deslinde do caso concreto, conforme passo a expor.

33. A data da ordem de venda da Acusada consta de provas documentais suficientes anexas às fls. 219-221 e 234-241, incluindo documentos produzidos pelo Banco do Brasil, de sorte que a expedição de novo ofício ao Banco do Brasil para confirmar tal fato mostra-se desnecessária.

34. Do mesmo modo, o extrato de movimentação de ações da Acusada às fls. 218 é bastante para demonstrar a quantidade de ações bloqueadas e liberadas à negociação, de forma que a oitiva de Ricardo Bottas acrescentaria muito pouco à questão.

35. Também se mostra desnecessária a produção de provas com intuito de determinar o nível de perfuração no momento da ordem de venda das ações pela Acusada, a decisão de se aprofundar a perfuração, ou mesmo a ausência de Marcio Mello na discussão do poço, uma vez que as informações sobre os estágios do processo de perfuração e de perfilagem do poço de Murombe e as pessoas que tiveram acesso a essas informações estão descritas em detalhes na resposta encaminhada pela HRT à CVM apensa às fls. 436 a 447. Com efeito, não vejo como as oitivas de Rodolfo Bear, Jonh Auman, Milton Franke e John Willot e a perícia de engenharia poderiam ajudar a esclarecer fatos já demonstrado nos autos.

36. Entendo, ademais, que foi plenamente observado no âmbito deste processo o direito à defesa e ao contraditório, tendo a Acusada contestado de forma minuciosa as imputações que lhe foram dirigidas e as provas reunidas no

processo, conforme a legislação regente, especialmente a Deliberação CVM nº 538/08.

37. Por todo o exposto, e em homenagem aos princípios da celeridade e da economia processual, indefiro a produção de provas requerida pela Acusada, uma vez que, além de extemporânea, a realização das oitivas e da perícia não são necessárias ao deslinde do presente processo e teriam por efeito único a protelação de seu julgamento.

II – Do Mérito

38. Como visto no relatório anexo a este voto, o presente caso refere-se a quatro ex-administradores que venderam ações ordinárias da HRT pouco antes da divulgação pela Companhia da ausência de valor comercial de poços de óleo e gás situados na Namíbia, em possível infração ao art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76, c/c o art. 13, §1º, da Instrução CVM nº 358/02.

39. Por envolver pessoas que não estavam ligadas profissionalmente à Companhia no momento das negociações reputadas ilícitas, à acusação cabe demonstrar a verossimilhança da ocorrência do acesso à informação sigilosa pelos acusados, uma vez que não se presume o conhecimento deles da informação ainda não divulgada ao mercado.

40. Com base em diversos indícios reunidos na fase de instrução, especialmente na coincidência temporal das vendas e na transcrição das conversas entre alguns dos Acusados e operadores de corretoras, a Acusação concluiu que as negociações realizadas por Antônio Carlos Sobreira de Agostini, Eduardo de Freitas Teixeira, John Milne Albuquerque Forman e Maria Emília Rocha Mello de Azevedo ocorreram mediante uso de informação privilegiada.

41. Antes, porém, de proceder ao exame dos fatos e das condutas relativas ao suposto uso de informação privilegiada na negociação de ações da HRT, entendo importante esclarecer algumas das regras aplicáveis às circunstâncias, bem como o entendimento consolidado desta CVM sobre elas, uma vez que as considerações aqui resumidas serão utilizadas para respaldar minhas conclusões acerca da reprobabilidade ou não da conduta dos Acusados.

42. Como se sabe, a proibição ao uso indevido de informação privilegiada (também denominado *insider trading*) pelos *insiders* secundários ou de mercado está prevista no art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76 e regulamentada no art. 13, §1º, da Instrução CVM nº 358, de 2002, a seguir transcritos:

“Art. 155, §4º. É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários.”.

“Art. 13, §1º. A mesma vedação [de negociar com valores mobiliários] aplica-se a quem quer que tenha conhecimento de informação referente a ato ou fato relevante, sabendo que se trata de informação ainda não divulgada ao mercado, em especial àqueles que tenham relação comercial, profissional ou de confiança com a companhia, tais como auditores independentes, analistas de valores mobiliários, consultores e instituições integrantes do sistema de distribuição, aos quais compete verificar a respeito da divulgação da informação antes de

negociar com valores mobiliários de emissão da companhia ou a eles referenciados.”.

43. Percebe-se da leitura dos referidos dispositivos que o ilícito contém quatro elementos¹: (i) a existência de uma informação relevante pendente de divulgação; (ii) o acesso privilegiado a ela; (iii) a utilização desta informação na negociação de valores mobiliários, e (iv) a finalidade de auferir vantagem própria ou para terceiros.

44. Diferentemente da regulamentação² prevista para os denominados *insiders* primários ou típicos, que são aquelas pessoas que exercem funções junto à companhia, não se presume o conhecimento, pelos *insiders* secundários, da informação relevante ainda não divulgada ao mercado.

45. Por esta razão, a comprovação de casos de *insider trading*, especialmente o secundário, ocorre por meio de indícios, que equivale aos demais meios de prova, estabelecido no art. 239 do Código de Processo Penal como “a circunstância conhecida e provada, que, tendo relação com o fato, autorize, por indução, concluir-se a existência de outra ou outras circunstâncias”.

46. O indício é amplamente reconhecido no direito processual penal brasileiro, tendo o próprio Supremo Tribunal Federal³, intérprete último da Constituição Federal, reconhecido a força probante dos indícios. O Ministro do STF Luiz Fux destacou nos autos da Ação Penal nº 470 a possibilidade de utilização da prova indiciária, citando expressamente os casos de insider trading:

“No mesmo diapasão é a prova dos crimes e infrações no mercado de capitais. São as circunstâncias concretas, mesmo indiciárias, que permitirão a conclusão pela condenação. Na investigação de insider trading (uso de informação privilegiada e secreta antes da divulgação ao mercado de fato relevante): a baixa das ações, a frequência com que são negociadas, ser o acusado um neófito em operação de bolsa; as ligações de parentesco e amizade existente entre os acusados e aqueles que tinham contato com a informação privilegiada; todas estas e outras são indícios que, em conjunto, permitem conclusão segura a respeito da ilicitude da operação.”

47. Como este Colegiado⁴ já teve oportunidade de se manifestar em diversas ocasiões, o sistema jurídico brasileiro não estabeleceu uma hierarquia dos meios de prova, tendo todas elas o mesmo valor, mesmo as indiciárias. Nestes casos, é determinante que os indícios sejam sérios, consistentes e convergentes e, portanto, suficientes para sustentar uma condenação, sendo a prova indiciária essencial para a resolução de casos em que a prova direta torna-se impossível, como acontece nos casos de uso de informação privilegiada.

48. Deste modo, não basta um conjunto qualquer de indícios para sustentar uma condenação, faz-se necessária a robustez deles para que o fato seja provado. Neste sentido, transcrevo a seguir trecho do que ficou assentado no PAS CVM nº 22/94, julgado em 15.4.2004:

“[A] existência de qualquer indício não é suficiente para ensejar a condenação. Há que se diferenciar o indício da prova indiciária, eis que, de fato, o mero indício não autoriza a condenação, mas tão somente a prova indiciária, quando representada por indícios múltiplos, veementes, convergentes e graves, que autoriza uma conclusão robusta e fundada acerca do fato que se quer provado.”

49. O conjunto de indícios tendente a autorizar uma condenação não pode ser diminuído ou neutralizado pela existência de fatos e circunstâncias em sentido contrário, os denominados contraíndícios. Isto porque o julgador não pode ter dúvida da culpabilidade do agente, e se a tiver, a absolvição se impõe como medida de justiça. Nessa linha, menciono o voto da Diretora Norma Parente no PAS CVM nº 06/95, julgado em 05.05.2005:

“Os indícios possuem valor probatório suficiente para ensejar condenação. Exige-se, todavia, que tais indícios sejam convergentes e unívocos. A existência de contraíndícios suficientes para inspirar dúvida nos julgadores deve conduzir à absolvição, em homenagem ao princípio da presunção de inocência.”

50. Outro aspecto importante a ser destacado diz respeito à importância das relações profissionais, amizade ou parentesco na formação da prova indiciária em casos de *insider trading*.

51. O entendimento reiterado do Colegiado⁵ é que essas relações não podem ser consideradas, por si só, bastante para garantir que a informação relevante pendente de divulgação foi repassada entre as pessoas, mas um indício do possível caminho percorrido pela informação desde sua origem até chegar ao investidor que negociou com ações antes da divulgação do Fato Relevante. Neste particular, transcrevo trecho do voto da Diretora Luciana Dias⁶ que ilustra bem esse entendimento:

A existência de relações pessoais entre os envolvidos nas operações investigadas tem sido considerada pelo Colegiado da CVM como elemento adicional na apuração de ilícitos de uso indevido de informação privilegiada. Ela constitui, no geral, um indício adicional que lhe permite formar convicção sobre a possibilidade de acesso à informação relevante pelos acusados. Quando isoladamente considerada, no entanto, a existência de relações pessoais não é suficiente para comprovar a detenção de informação privilegiada.

52. Cabe pontuar ainda que à Acusação não se faz imprescindível identificar o informante, como é mandatório em outras jurisdições, basta que o conjunto de indícios reunidos no processo leve à unívoca conclusão que a pessoa negociou ações de posse de uma informação privilegiada, ciente de que esta tinha tal qualidade e com a finalidade de obter vantagem⁷.

53. Feita essa breve introdução acerca do ilícito *insider trading* e retornando ao caso concreto, julgo incontroversa a relevância das informações relacionadas à ausência de valor comercial dos poços de óleo e gás Murombe-1 e Moosehead-1.

54. Neste particular, merece destaque o relatório de administração da HRT referente às demonstrações financeiras relativas ao exercício social findo em 2013, o qual descreve a campanha exploratória dos ativos *offshore* na Namíbia como o projeto mais importante visando ao futuro da Companhia.

55. Ademais, as informações sobre a ausência de óleo nos poços da Namíbia foram julgadas relevantes pelos administradores da HRT, que as estamparam na forma de Fatos Relevantes, e pelos investidores, que alienaram quantidade significativa de ações logo após as publicações, demonstrando que tais informações influenciaram no comportamento dos investidores.

56. Além disso, nenhum dos Acusados controverteu a relevância das informações divulgadas pela HRT nos Fatos Relevantes de 19 de julho e 09 de setembro de 2013.

57. Assim, informações a respeito da exploração de óleo e gás na Namíbia inegavelmente tinham força suficiente para alterar a decisão de investimento de um investidor racional, que emprega recursos numa sociedade cujo objeto social consiste na realização de atividades relacionadas à exploração de petróleo e gás natural.

58. Preenchido o primeiro requisito do ilícito de *insider trading*, consistente na existência de uma informação relevante ainda não divulgada ao mercado, entendo relevante descrever, em ordem cronológica, como os acontecimentos sigilosos se sucederam antes da publicação dos referidos Fatos Relevantes.

59. Em resposta às questões formuladas pela área técnica da CVM a respeito das discussões ocorridas, em caráter confidencial, entre os profissionais da HRT envolvidos no processo de perfuração de Murombe-1 e Moosehead-1, a Companhia esclareceu inicialmente que somente a partir da perfilagem é que se têm indícios da existência ou não de petróleo (fls. 436 a 446).

60. No caso específico do poço de Murombe-1, a Companhia iniciou o processo de perfilagem no dia 16 de julho de 2013.

61. Na manhã do dia 17, mensagens eletrônicas sobre os resultados preliminares da perfilagem do poço de Murombe-1 são trocadas entre pessoas das subsidiárias HRT America e HRT África. Na parte da tarde, às 13h47min, o presidente do conselho de administração da HRT encaminha mensagem para o diretor de relações com investidores da HRT perguntando o status do fato relevante. Às 16h41min, o presidente da HRT America encaminha mensagem ao presidente da HRT com as curvas de perfilagem interpretadas do poço Murombe-1. Às 17h19min, o presidente da HRT envia os dados da perfilagem do poço para um especialista em geociência.

62. Na manhã do dia 18, às 8h31min, o presidente da HRT responde ao presidente da HRT America asseverando que a interpretação dos *logs* feita pelo especialista indicou "um poço seco". A partir deste momento, diversas mensagens são trocadas discutindo o teor do Fato Relevante, que somente foi publicado após o encerramento do pregão de 19 de julho de 2013.

63. Relativamente ao poço de Moosehead-1, a HRT esclarece que no dia 02 de setembro de 2013 mensagem eletrônica informa a diversos profissionais da Companhia que se estava perfurando "através do objetivo" (fls. 713 a 719).

64. No dia 03, às 14h04min, o "relatório do gás em lama para análise do objetivo" circula entre profissionais da HRT. Às 16h20min, mensagem eletrônica envolvendo o presidente da HRT America solicita aprofundar a perfuração do poço de Moosehead-1 para 4.200 metros.

65. No dia 04, às 12h05min, é transmitida mensagem eletrônica atualizando a profundidade atingida e informando o início do processo de perfilagem do poço Moosehead-1 (fls. 492 a 494).

66. No dia 05, às 5h37min, durante *chat online*, diversos profissionais da HRT discutem a avaliação da perfilagem a cabo, e, às 13h10min, o primeiro esboço do Fato Relevante é elaborado.

67. No dia 06, às 15h28min, discussões sobre a qualidade do reservatório ocorrem no âmbito da HRT. Às 19h14min, esboço do Fato Relevante é enviado para a HRT, e às 23h01min, a Companhia dá como encerrada a avaliação da perfilagem a cabo do poço Moosehead-1.

68. Após a avaliação do poço, diversas mensagens são trocadas discutindo o teor do Fato Relevante, que somente foi publicado após o encerramento do pregão do dia 09 de setembro de 2013.

69. Trazidos esses esclarecimentos, passo então à análise da conduta individualizada dos Acusados, seguindo a mesma ordem utilizada pela Acusação.

II.1 – Da Conduta de Antônio Carlos Sobreira de Agostini

70. A Acusação apurou que, em 17 de julho, Antônio de Agostini vendeu 300 mil ações por R\$ 633.389,00 e as recomprou por R\$ 513.719,00 uma semana após a divulgação do Fato Relevante. O Acusado negociou também 350 mil ações em 05 de setembro de 2013 por R\$ 513.719,00.

71. Diante de indícios variados como as gravações telefônicas das ordens emitidas por Antônio de Agostini, o elevado volume da negociação e a consequente vantagem obtida, bem como o padrão das negociações feitas, a Acusação concluiu que essas negociações se deram mediante o acesso pelo Acusado às informações sigilosas sobre os resultados das perfilagens do poço Murombe-1 e Moosehead-1.

72. Segundo a Acusação, o Acusado conseguiu evitar um prejuízo estimado de R\$ 228.280,00, negociando ações de posse de informações sigilosas pendentes de divulgação pela HRT.

73. O Acusado, por sua vez, contesta ter tido acesso privilegiado ao conteúdo dos Fatos Relevantes. Alega que, no momento em que emitiu as ordens de negociação, a suposta informação privilegiada não existia, e caso existisse, ela não seria correta nem precisa.

74. Afirma que, desde o início da campanha firme de exploração na Namíbia, houve uma contínua e consistente desvalorização da cotação das ações da HRT, deixando os investidores apreensivos e mais inclinados a reduzir a sua exposição à Companhia.

75. Com a queda abrupta na cotação das ações, o ambiente rumoroso sobre a ausência de óleo nos poços e a ausência de notícias sobre a perfuração em canais oficiais de comunicação da Companhia, o Acusado percebeu que aqueles não eram bons sinais e decidiu negociar suas ações.

76. Em que pese os argumentos apresentados pelo Acusado, a meu ver, a acusação logrou êxito em demonstrar que as negociações feitas por Antônio de Agostini estavam subsidiadas por informações privilegiadas, e a Defesa, por sua vez, carece de verossimilhança diante do teor das transcrições das conversas

telefônicas entre o Acusado e operador da corretora, que intermediou as negociações.

77. Como consta do relatório anexo ao voto, no diálogo do dia 17, o Acusado, ao mesmo tempo em que transmite a ordem de venda de 300 mil ações ordinárias da HRT, pede para que os recursos da alienação fiquem disponíveis em sua conta, conforme se extrai do seguinte trecho: "É, e segura aí esse dinheiro que eu recompro a semana que vêm". Resta, portanto, patente, a intenção manifestada pelo Acusado de readquirir as ações da HRT num futuro próximo.

78. Diante disso, não pode prosperar o argumento do Acusado de que a venda das ações teve por objetivo reduzir a exposição de sua carteira à HRT, que vinha consistentemente se desvalorizando desde o início da exploração na Namíbia, ou que decidiu recomprar as ações depois que a Companhia divulgou a perfuração do terceiro poço na Namíbia junto com o Fato Relevante de 19 de julho, pois o Acusado, mesmo antes de efetivamente vender as ações, já manifesta sua clara e franca intenção de manter sua posição de ações em HRT.

79. E, como se viu, o Acusado refez sua posição original ao comprar 300 mil ações uma semana após a HRT anunciar a ausência de petróleo no poço de Murombe-1, demonstrando que a alegada estratégia de diversificação de seus investimentos nunca existiu e, em realidade, ela sequer foi cogitada.

80. Entendo ser, no mínimo, estranho um investidor que não negocia com habitualidade ações de HRT decida alienar o equivalente a metade de sua posição em HRT, às vésperas da possível descoberta que poderia mudar os rumos da Companhia, tendo por fundamento a existência de meros boatos e rumores.

81. Parece-me igualmente singular uma pessoa que há um ano era um alto executivo da HRT, portanto, conhecedor de todos os cuidados e cautelas que são tomados pelas companhias em período que precede à divulgação de atos ou fato relevante, utilize como justificativa para vender parcela significativa de suas ações a ausência de informações oficiais antes da divulgação destes fatos relevantes.

82. No meu sentir, somente a certeza de qual seria o resultado da perfuração do poço de Murombe-1 e, por consequência, dos efeitos dele na cotação das ações da HRT, poderia justificar a firme decisão do Acusado de alienar quantidade expressiva de ações, às vésperas da divulgação de uma eventual descoberta de petróleo que poderia mudar os rumos da Companhia, e de, ao mesmo tempo, manifestar antecipadamente ao corretor o desejo de recomprá-las na semana seguinte.

83. A estratégia de vender pouco antes do Fato Relevante e comprar logo em seguida à sua divulgação demonstra que Acusado visou a inequivocamente auferir vantagem patrimonial, comportamento este típico de um investidor que busca retorno rápido, uma das notórias características de quem age como *insider trading*.

84. Outras circunstâncias específicas desta negociação também são características de uma pessoa que investe munida de uma informação privilegiada: pressa ao emitir a ordem de venda diretamente do exterior; volume relevante das

operações em relação à carteira de ações; *timing* perfeito e ausência de habitualidade na negociação do ativo.

85. O argumento de que no dia 17 não havia informação sigilosa a respeito do poço de Murombe-1 não merece melhor sorte.

86. Como informado pela HRT, a partir da perfilagem é que se têm indícios da existência ou não de petróleo, e, no caso do poço de Murombe-1, a Companhia iniciou o processo de perfilagem no dia 16 de julho de 2013.

87. Ainda de acordo com a Companhia, na manhã do dia 17, mensagens eletrônicas sobre os resultados preliminares da perfilagem do poço de Murombe-1 são trocadas entre pessoas das subsidiárias HRT America e HRT África. E, 13h47min, o presidente do conselho de administração da HRT encaminha mensagem para o diretor de relações com investidores da Companhia perguntando sobre o *status* do fato relevante.

88. Assim, estou convencido de que a ciência dos resultados preliminares da perfilagem, conhecidos na manhã do dia 17, era capaz de influenciar a decisão de investimento de um investidor da HRT, sobretudo aquele que é especialista reconhecido na área de exploração de petróleo e foi executivo da Companhia até cerca de um ano antes da divulgação do Fato Relevante.

89. Por outro lado, reconheço que o fato de Antônio de Agostini ter feito parte conselho de administração da HRT, e que pessoas com as quais se relacionava continuaram na Companhia à época da divulgação do fato relevante, não é suficiente para demonstrar que ele teve ciência da informação relevante.

90. Porém, a existência deste vínculo profissional prévio demonstra um dos possíveis caminhos pelos quais a informação sigilosa pode ter sido transferida para o Acusado, sendo, portanto, mais um indício que se soma aos demais elementos que corroboram o corpo probatório contido no presente processo, que, a meu ver, são sérios, consistentes e convergentes a confirmar a tese acusatória.

91. Assim, diante das provas indiciárias aqui reunidas, concluo que Antônio Carlos Sobreira de Agostini detinha informação privilegiada a respeito do poço de Murombe-1 quando decidiu vender as ações de emissão da HRT no dia 17 de julho de 2013.

92. Estou igualmente convencido de que a venda pelo Acusado de 350 mil ações em 05 de setembro de 2013 ocorreu mediante o acesso de informações privilegiadas, no caso, informações relacionadas aos resultados das perfilagens do poço de Moosehead-1.

93. A principal prova trazida pela Acusação a demonstrar que o Acusado teve acesso a informações privilegiadas ainda não divulgadas é novamente a transcrição da conversa telefônica entre o Acusado e o funcionário da corretora I., que intermediou a venda das ações.

94. Nesse diálogo, ocorrido em 05 de setembro de 2013, o Acusado revela saber exatamente qual será o comportamento da cotação das ações da HRT, como se verifica do trecho a seguir reproduzido:

Antônio: Então, me vende 350.000 da minha posição, mas para de vender a R\$ 1,50, tá?

Operador da corretora: R\$ 1,50? Não, a venda tá a R\$ 1,63.

Antônio: Agora, mas ela vai cair a hora... Se ela cair abaixo de R\$ 1,50 você para. Se não, pode vender 350.000, tá?

operador da corretora: Vender tudo, até R\$ 1,50 pode vender, é isso?

Antônio: Isso.

95. Diante da surpresa do operador quanto à ordem de venda a R\$1,50 por ação, uma vez que a cotação da HRT estava naquele momento cotada a R\$1,63 por ação, o Acusado não tem dúvida em indicar com precisão que a cotação iria seguir uma trajetória de grande desvalorização, a qual poderia inclusive ultrapassar o valor de R\$1,50 por ação, mas que o operador poderia negociar 350 mil ações da Companhia até este patamar.

96. Tudo me leva a crer que somente a certeza de que o poço de Moosehead-1 estava seco e, em breve, a Companhia divulgaria tal resultado por meio de Fato Relevante poderia justificar a alteração do comportamento de Antônio de Agostini, que não hesitou em apostar na direção contrária da qual acreditava, mesmo sabendo que a HRT em breve poderia anunciar importante descoberta de petróleo, admitindo vender suas ações a preço 8% inferior ao praticado pelo mercado.

97. Das características desta negociação, chamam novamente a atenção a precisão do momento da negociação e a quantidade significativa de ações vendidas em relação ao montante de ações de HRT detido pelo Acusado, a revelar típica operação de um *insider trading*.

98. E a explicação dada pelo Acusado para proceder à negociação não me convence do contrário.

99. Antônio de Agostini alega que decidiu vender as ações diante da publicação pela HRT em 04 de setembro de Fato Relevante sobre o processo de desinvestimento da Companhia, no qual foi informado que estavam em andamento tratativas para a venda de oito helicópteros, três aviões e quatro sondas de perfuração.

100. No entender do Acusado, como todos estes ativos certamente seriam utilizados nas operações da HRT na Namíbia, caso se encontrasse petróleo no novo poço, a venda deles era um claro indicativo de que as perspectivas eram as piores possíveis para a Companhia.

101. Estou certo de que tal argumento não pode prosperar.

102. O Fato Relevante de 04 de setembro, intitulado Atualização do Plano Estratégico de Desinvestimento, trazia apenas as informações mais recentes a respeito da alienação de ativos da HRT, que fora antes comunicado por meio do Fato Relevante de 22 de julho de 2013.

103. Na publicação de julho, os administradores da HRT revelaram detalhes do Plano Estratégico de Desinvestimento, aprovado pelo conselho de administração da Companhia, conforme se extrai dos trechos a seguir transcritos:

(...) após a criação de um Comitê Especial para prontamente avaliar as opções de desenvolvimento inorgânico para a HRT, **conforme anteriormente divulgado em 1º de julho de 2013**, anuncia as seguintes iniciativas: A assinatura de um contrato atualizado, em 19 de julho de 2013, com a Erickson Air-Crane Inc. (a "Compradora") para a venda do negócio de logística aérea da HRT, Air Amazonia, **de forma a refletir uma redução no programa de trabalho do Solimões**. (...) Os principais elementos do novo contrato incluem: - **A venda de 6 helicópteros**. - Contrato de prestação de serviços aéreos para as operações da HRT na Bacia do Solimões pelo período de 1 ano, com a opção de renovação para 4 anos adicionais. - Preço total acordado da transação entre US\$26 milhões e US\$40 milhões, a depender do cumprimento de determinadas cláusulas contratuais. - **A Companhia concedeu à Compradora o direito de preferência na venda da frota remanescente de 8 helicópteros** e na prestação de serviços aéreos adicionais que ela possa vir a demandar. - **Ambas as Companhias esperam concluir a transação no terceiro trimestre**. **Adicionalmente, a Companhia segue seu plano de venda da frota remanescente de 8 helicópteros e está atualmente em negociações com outros potenciais compradores**. O valor de mercado desses helicópteros é de aproximadamente US\$30 milhões. (...) **Iniciado o processo de venda de quatro sondas heli-transportáveis com capacidade para perfurar até 4.000 metros de profundidade**. Estamos iniciando as negociações com potenciais compradores e os resultados devem ser divulgados assim que a HRT celebrar um acordo de compra e venda. O valor de mercado das sondas de perfuração está entre, aproximadamente, US\$ 40 milhões e US\$50 milhões.

104. Como se vê, o Fato Relevante do dia 22 de julho informou ao mercado a intenção da administração da HRT de vender os ativos ali relacionados, bem como a expectativa de concluir tais transações no terceiro trimestre daquele ano, ou seja, setembro de 2013.

105. Em 04 de setembro, dentro da previsão estimada para a conclusão do negócio, a administração veio a público atualizar as decisões que foram efetivamente tomadas no âmbito daquele processo de desinvestimento da Companhia.

106. Do teor deste Fato Relevante, noto que os ativos colocados à venda eram utilizados no programa de exploração da bacia de Solimões, localizada na Amazônia, e, portanto, não tinham relação com a perfuração nem futura exploração dos poços da Namíbia.

107. A toda evidência, além de não trazer nenhuma informação relativa à exploração na Namíbia, ainda que indiretamente, os esforços de venda daqueles ativos já eram de amplo conhecimento do mercado.

108. Deste modo, não vejo como algum investidor da HRT pudesse, a partir da ciência do Fato Relevante de 04 de setembro, ou mesmo de qualquer outra informação pública disponível, concluir, com a certeza necessária para se desfazer de mais da metade de sua posição na Companhia, que o resultado da perfuração do poço de Moosehead-1 seria um fracasso.

109. Tampouco posso concordar com o argumento de que, no momento da colocação da ordem de venda do Acusado, não havia informação relevante.

110. Como se viu da resposta da HRT, desde 5h37min do dia 05 de setembro diversos profissionais da HRT já discutiam a avaliação da perfuração a cabo do poço

de Moosehead-1. E, em, 13h10min, o primeiro esboço do Fato Relevante sobre o resultado poço foi elaborado pela Companhia, a demonstrar que naquele momento já existiam informações sigilosas capazes de influenciar a expectativa dos investidores sobre a viabilidade econômica do poço de Murombe-1.

111. A comprovação do acesso pelo Acusado a estas informações sigilosas é extraída dos diversos indícios que permeiam o caso e que não foram, a meu ver, neutralizados ou diminuídos pelos contraíndícios trazidos pelo Acusado.

112. Desta forma, julgo que a Acusação, com base em indícios sérios, robustos e convergentes, conseguiu comprovar que Antônio Carlos Sobreira de Agostini negociou com ações de emissão da HRT em 17 de julho e 05 de setembro de 2013 de posse de informação relevante ainda não divulgada ao mercado.

II.2 – Da Conduta de John Milne Albuquerque Forman

113. A Acusação sustenta que John Forman vendeu nos dias 17 e 18 de julho 500 mil ações por R\$ 1.049.204,00 e, em 06 de setembro, 52.600 ações por R\$ 80.478,00, em razão do acesso privilegiado que ele teria tido dos resultados das perfilações dos poços Murombe-1 e Moosehead-1.

114. Segundo a Acusação, ao negociar ações da HRT mediante o uso de informações sigilosas pendentes de divulgação pela Companhia, o Acusado evitou um prejuízo estimado de R\$ 181.400,60.

115. A Acusação respalda sua convicção acerca do acesso indevido às informações privilegiadas em diversos indícios, como as gravações telefônicas das ordens emitidas por John Forman, o elevado volume da negociação e a consequente vantagem obtida, bem como o padrão das negociações feitas por ele envolvendo ações da HRT.

116. Por entender que as duas negociações apontadas como ilícitas apresentam circunstâncias e contornos bem específicos, decidi realizar a análise delas separadamente, como se segue.

II.1.a) – Da negociação de 17 e 18 de julho de 2013

117. John Forman contesta ter tido acesso privilegiado ao conteúdo do Fato Relevante divulgado em 19 de julho. Alega que o principal motivo que o levou a se desfazer de parte das ações da HRT foi o conselho de seu assessor financeiro, que insistiu para que diversificasse os seus investimentos, pois sua carteira estava excessivamente concentrada no papel da HRT, que notoriamente vinha sofrendo forte desvalorização.

118. Lembra que era de conhecimento público a utilização pela Companhia de suas reservas de caixa para encontrar petróleo, e ela já vinha de um histórico de perfurações sem êxito, com todos os acionistas e analistas ansiosos por bons resultados. Tais acontecimentos pressionavam a cotação das ações para níveis cada vez mais baixos, o que gerou um movimento de venda não somente do Acusado, mas de todo o mercado.

119. Ao examinar amiúde as provas carreadas aos autos, estou convencido que John Forman negociou ações da HRT de posse de informações relevantes ainda não divulgadas pela Companhia sobre os resultados das perfurações do poço de Murombe-1, em assimetria de informação com o mercado.

120. A principal prova trazida pela acusação a demonstrar o acesso à informação privilegiada é a transcrição da conversa entre John Forman e os funcionários do intermediário da negociação ocorrida em 17 de julho.

121. Nesse diálogo, o Acusado revela ter ciência de que a HRT estava preparando o teor do Fato Relevante, o qual revelaria ao mercado uma notícia ruim a respeito da exploração do poço Murombe-1.

122. O Acusado não contesta a veracidade da transcrição, mas entende que ela não é suficiente para fazer prova do acesso privilegiado, especialmente porque no momento em que ele emitiu a ordem de venda das ações sequer existia a suposta informação privilegiada, e caso existisse, ela não seria correta nem precisa.

123. Permito-me discordar desse entendimento.

124. Como informado pela HRT, somente a partir da perfilagem é que se têm indícios da existência ou não de petróleo, e, no caso do poço de Murombe-1, a Companhia iniciou o processo de perfilagem no dia 16 de julho de 2013.

125. Já na manhã do dia 17, mensagens eletrônicas sobre os resultados preliminares da perfilagem do poço de Murombe-1 são trocadas entre pessoas das subsidiárias HRT America e HRT África. Na parte da tarde, 13h47min, o presidente do conselho de administração da HRT encaminha mensagem para o diretor de relações com investidores da HRT, perguntando o status do fato relevante. E, às 16h41min, o presidente da HRT America encaminha mensagem ao presidente da HRT com as curvas de perfilagem interpretadas do poço Murombe-1.

126. Na manhã do dia 18, 8h31min, o presidente da HRT responde ao presidente da HRT America asseverando que a interpretação dos *logs* indicou "*um poço seco*".

127. A narrativa dos eventos trazida pela Companhia demonstra que a informação sobre a capacidade de produção de petróleo de Murombe-1 foi produzida entre o dia 16 e a manhã do dia 18, sendo certo que desde, ao menos, a manhã do dia 17 os resultados preliminares da perfilagem já eram do conhecimento de várias pessoas envolvidas na perfuração do poço de Murombe-1.

128. Vê-se, assim, que entre o dia 16 e a manhã do dia 18 circularam na HRT várias informações relevantes sobre a evolução e as possibilidades de se encontrar ou não petróleo no poço de Murombe-1, que não estavam disponíveis ao mercado. E, quando a informação sobre a ausência de óleo no referido poço foi confirmada, o Fato Relevante tão somente consignou a conclusão dessa sucessão de eventos relevantes que não eram de conhecimento do mercado.

129. Estou convencido de que a ciência dos resultados preliminares da perfilagem conhecidos ainda na manhã do dia 17, bem como dos acontecimentos que se sucediam dentro da HRT, era capaz de influenciar a expectativa de um

investidor sobre o valor da Companhia, sobretudo por quem é especialista reconhecido na área de exploração de petróleo e foi executivo da Companhia até pouco mais de um ano antes.

130. E a gravação telefônica é prova contundente a demonstrar que o Acusado tinha conhecimento dos fatos que se sucediam dentro da HRT antes da publicação do Fato Relevante de 19 de julho.

131. O diálogo revela que, enquanto os funcionários do intermediário discutem se valeria a pena manter a estratégia de defesa que vinha sendo até então adotada, inclusive sugerindo fazer proteção de metade da posição caso a cotação da ação voltasse para o patamar de R\$2,30 ou R\$2,40, o Acusado determina, sem hesitar, a venda de toda a posição *"porque a notícia deve sair no final da tarde de hoje ou amanhã de manhã"*.

132. Neste particular, cabe, por oportuno, relembrar que houve, neste mesmo dia 17, troca de mensagem entre o presidente do conselho de administração e o diretor de relações com investidores da HRT sobre o *status* do Fato Relevante, que mais adiante anunciaria ao mercado que o poço de Murombe-1 estava seco, conforme esclareceu a Companhia à CVM.

133. Diante de certa surpresa dos funcionários do intermediário quanto à precisão momento em que o anúncio se daria, John Forman adiciona detalhes dos eventos que aconteciam na HRT ao afirmar que *"eles iam chegar ao objetivo hoje"; "tão aí segurando, (...) inventando como é que vão falar"; "como a gente só pode falar depois do pregão, é hoje de tarde, então tem que fazer hoje"; "acho que nessa altura é melhor vender mesmo"; e "minha estimativa é que com essa notícia ela vai voltar pra R\$ 1,80, R\$ 1,70"*.

134. Como se vê, o Acusado não demonstra insegurança ou incerteza ao asseverar que (i) o resultado do poço de Murombe-1 seria ruim, (ii) o Fato Relevante estava sendo elaborado pela Companhia e (iii) a notícia seria publicada no final daquele dia, ou na manhã do dia seguinte, informações estas que guardam perfeita consonância com a realidade dos fatos vivenciadas pela HRT naquele momento.

135. Diante da maneira firme e clara que se expressou o Acusado sobre os acontecimentos, não concordo, como alegado, que lhe foi possível tirar suas próprias conclusões sobre o momento exato em que as perfurações de Murombe-1 seriam concluídas, em razão da sua experiência de 52 anos de atuação na área de petróleo e gás, e na divulgação da HRT de que as perfurações do referido poço estavam ocorrendo à frente do cronograma inicialmente estimado.

136. Afinal, o Comunicado ao Mercado publicado pela HRT no primeiro dia de julho informou que, embora a perfuração do poço Murombe-1 estivesse à frente do cronograma, a conclusão dos trabalhos estava prevista somente para o início de agosto, de sorte que não é crível cogitar que alguém ciente tão somente destas informações públicas pudesse determinar com precisão que o Fato Relevante seria publicado no final daquele dia 17, ou na manhã do dia seguinte.

137. Ainda que se possa alegar que o Fato Relevante somente foi publicado no final do dia 19, é forçoso reconhecer que a informação sobre a ausência de óleo

do poço de Murombe-1 já era de conhecimento do presidente da HRT desde, ao menos, a manhã do dia 18.

138. Ademais, noto que a única informação estimada pelo Acusado durante o diálogo com os funcionários do intermediário refere-se ao impacto da divulgação do insucesso da perfuração na cotação das ações da HRT, momento em que ele cogita sobre o preço das ações após a ciência pelo mercado desta informação.

139. Por outro lado, é certo que os assessores financeiros entendiam que a melhor opção para a carteira de investimentos de John Forman era a venda de parte das ações de HRT, decisão esta que inclusive já havia sido tomada.

140. Mas é certo, do mesmo modo, que a quantidade de ações, o preço e o momento da venda ainda eram questões incertas para os assessores, que, em função da queda repentina da cotação, não procederam à negociação prevista e ainda discutiam novas estratégias de investimento a depender do movimento do papel.

141. Porém, como o Acusado detinha mais informações que os assessores, ele conseguiu avaliar qual a melhor decisão de investimento a adotar e rechaçou qualquer outra estratégia que não fosse a venda de expressiva quantidade de suas ações da HRT, no próprio dia 17.

142. A meu ver, a gravação telefônica e o teor da resposta da HRT são provas suficientes a demonstrar uma assimetria de informação entre o Acusado e o mercado, que até aquele momento não tinha qualquer informação sobre os resultados da perfuração, nem da iminência da publicação do Fato Relevante.

143. Mas há outros elementos de prova que reforçam minha convicção sobre a conduta ilícita do Acusado.

144. John Forman realizou sistemáticas operações envolvendo opções de ação da HRT em 2013 que, segundo alega, serviam para defender sua carteira de ações contra eventual queda da cotação do papel.

145. Ao analisar o histórico de operações de John Forman, verifico que, no primeiro semestre em 2013, ele realizou quatro operações de proteção envolvendo opções da HRT, uma compra à vista de 29.500 ações e nenhuma venda à vista. No dia 15, dois dias antes de se decidir pela venda das 500 mil ações da HRT, o Acusado efetua mais uma operação de proteção.

146. Diante da aquisição de ações à vista e das sucessivas operações de proteção realizadas nos primeiros sete meses de 2013, parece-me claro que o Acusado, mesmo ciente do sucessivo declínio na cotação das ações da HRT, apostava no sucesso da exploração de óleo e gás na Namíbia, evento que certamente alavancaria os resultados da Companhia, o valor das ações e os retornos para seus acionistas.

147. Desta forma, tudo me leva a crer que somente um fato extraordinário poderia justificar a alteração repentina no comportamento de John Forman, que não hesitou em apostar na direção contrária daquela que vinha atuando, justamente às vésperas da divulgação pela HRT do resultado definitivo sobre a existência ou não de óleo em um dos projetos de exploração mais importante da

Companhia, admitindo vender as ações por preço inferior ao praticado naquele momento pelo mercado.

148. No meu sentir, a súbita mudança de comportamento e a quantidade de ações negociadas não foram compatíveis com o perfil nem com o padrão habitual das negociações do Acusado.

149. Deste modo, entendo que a Acusação, com base em indícios sérios, robustos e convergentes, conseguiu comprovar que John Forman realizou operações com ações de emissão da HRT nos dias 17 e 18 de julho de 2013, com o uso de informação relevante ainda não divulgada ao mercado.

II.1.b) – Da negociação de 06 de setembro de 2013

150. A Acusação sustenta que John Forman se valeu novamente de informações ainda não divulgadas pela Companhia sobre a ausência de óleo no poço de Moosehead-1 ao decidir pela venda de 52.600 ações da HRT em 06 de setembro de 2013, penúltimo pregão antes da divulgação do Fato Relevante. Sustenta sua convicção especialmente pelo *timing* da venda, que guarda semelhança com a negociação anterior, pois demonstra certo padrão de negociação antes da divulgação de fatos relevantes.

151. O Acusado alega que a única razão da venda de ações da HRT foi a intenção de diversificar seus investimentos, até então muito concentrado neste ativo, o qual vinha se desvalorizando consistentemente. Seguindo sugestão de seu assessor de investimentos, optou por investir em um fundo de investimento. Aduz ainda que, no momento em que sua ordem foi emitida, sequer existia a suposta informação privilegiada.

152. Ao analisar os elementos de prova relacionados a esta negociação, não tenho a mesma convicção de que John Forman se valeu de informações sigilosas ainda não divulgadas pela Companhia ao negociar ações da HRT antes da divulgação do Fato Relevante de 09 de setembro.

153. Embora já houvesse discussão sobre a avaliação da perfilagem a cabo do poço desde o dia 05, conforme se extrai da resposta da HRT, a gravação da ordem de negociação e a quantidade de ações negociadas são contraindícios que enfraquecem a tese acusatória.

154. O diálogo mostra o assessor de investimentos sugerindo ao Acusado a aplicação de recursos em um fundo denominado Prisma, que, segundo alegou em Defesa, exige aporte inicial de R\$1milhão. Como John Forman não dispunha do recurso necessário para efetuar tal investimento, o assessor sugere a liquidação de parte das ações em HRT ou uma possível transferência de novos recursos.

155. Após aduzir questões fiscais para não transferir novos recursos, John Forman concorda em vender R\$80 mil em ações da HRT, quantidade esta suficiente para completar o montante da aplicação, conforme o diálogo transcrito a seguir revela:

Assessor financeiro: *Eu acho que vale a pena a gente fazer o Prisma, tá John. Eu acho que tem um nível muito bom pra gente comprar. Acho que... Abaixo de dois e trinta o dólar hoje, a gente compra no dólar de segunda, tá, porque é d mais um o*

fundo. Não dá pra acertar na mosca no fundo, mas próximo aí de dois e trinta eu acho um dólar (inaudível). (...)

John: Captei. **Mas eu não tenho recurso aí pra fazer isso.**

Assessor financeiro: É a gente ou **teria que liquidar um pedacinho das ações ou receber recurso de fora.** O que você achar que faz mais sentido. Eu lembro lá trás que você tinha comentado de possível transferência de recursos, mas acabou não fazendo por uma questão de, de...

John: De imposto. (...) É. Eu tenho aí de ações ainda umas cento e poucas mil, não é isso?(...)

Assessor financeiro: Não, tem um pouquinho mais John. Pelo que eu me lembro é um pouquinho mais. Eu não consigo ver aqui, só na tela do pessoal da mesa, mas eu pego esse número exato. **Quer que eu faça um cálculo de quanto precisaria liquidar pra gente ter um volume razoável pra complementar, pro Prisma** (...) É... Sessenta e cinco mil ações a gente teria, é... Quase cem mil, noventa e oito.

John: Pois é, **mas eu não preciso disso tudo, eu preciso oitenta.**

Assessor financeiro: É. Uhum.

John: É isso aí. Então faz isso.

Assessor financeiro: Vender?

John: É, vende **e completa, vende pra completar e completa e faz a aplicação.**

156. O primeiro aspecto relevante a ser destacado é que neste diálogo, diferentemente do que ocorreu no diálogo do dia 17, o Acusado não menciona nada a respeito da perfuração do poço de Moosehead-1 e dos resultados preliminares da perfilagem ou mesmo da elaboração do primeiro esboço do Fato Relevante, eventos que ora se desenrolavam na HRT. Assim, deste diálogo não emerge qualquer indício de que John Forman soubesse das informações que circulavam no âmbito da HRT naquele momento.

157. Outro aspecto importante para a formação da minha convicção é perceber que John Forman cogitou outras opções de desinvestimentos para arrecadar os recursos necessários para aplicar no fundo Prisma, optando pela venda das ações em razão da existência de obstáculo fiscal para aportar recursos oriundos do exterior. Tal avaliação demonstra certo grau de dúvida a respeito de qual seria a melhor estratégia de desinvestimento, não sendo compatível, a meu ver, com o comportamento de uma pessoa que tem certeza sobre a existência de uma informação privilegiada.

158. Depreendo ainda da conversa mantida entre John Forman e o funcionário do banco que o Acusado dispunha de quantidade maior de ações de emissão da HRT disponíveis para venda do que a quantidade colocada à negociação. Ao escutar com atenção à gravação telefônica, percebo nitidamente a preocupação de John Forman de somente permitir a negociação de ações suficiente para completar os recursos necessários para realizar o investimento no fundo Prisma, como lhe fora sugerido pelo funcionário do banco.

159. Com efeito, a negociação realizada por John Forman em 06 de setembro aparenta ter fundamento e motivação suficientes para justificá-la, bem como não apresenta a intensidade típica daquele que detém uma informação privilegiada.

160. Assim, a existência destes contraíndícios no presente caso traz verossimilhança à tese da Defesa e não me permite concluir, com a certeza necessária para uma condenação, que a aludida negociação tenha sido motivada

exclusivamente pelo conhecimento das informações sigilosas sobre os resultados da perfilagem do poço de Moosehead-1.

161. Diante das provas amealhadas aos autos, parece-me válida a explicação fornecida pelo Acusado de que a venda das ações Ihe foi sugerida com o objetivo de diversificar seus investimentos, os quais estavam muito concentrados em ações da HRT, que apresentava um histórico recente de desvalorização.

162. Pelo exposto, entendo que a Acusação não reuniu elementos suficientemente aptos a comprovar, ainda que por provas indiciárias, que John Forman negociou ações da HRT em 06 de setembro de 2013 de posse de informação relevante ainda não divulgada ao mercado.

II.3 – Da Conduta de Eduardo de Freitas Teixeira

163. A Acusação entende que Eduardo Teixeira alienou 100 mil ações da HRT por R\$ 225.579,00 nos dias 12 e 19 de julho de 2013, em razão do acesso privilegiado que teve dos resultados das perfilagens do poço Murombe-1.

164. A Acusação também sustenta que o Acusado vendeu 50 mil ações da HRT por R\$ 77.549,00 no dia 05 de setembro de 2013, em função do acesso privilegiado sobre os resultados das perfilagens do poço Moosehead-1.

165. Ao negociar de posse de informações relevantes pendentes de divulgação pela Companhia, a Acusação concluiu que Eduardo Teixeira evitou um prejuízo estimado de R\$ 62.189,00.

166. A Acusação sustenta sua conclusão em diversos indícios que apontam a coincidência das negociações com as dos outros ex-administradores da HRT; a significativa rentabilidade obtida com as alienações; o perfil de pouca habitualidade na negociação com ações, bem como as contradições apresentadas pelo Acusado quanto às razões de suas operações.

167. Eduardo Teixeira, por sua vez, nega ter tido acesso a qualquer informação sigilosa da HRT antes da divulgação dos Fatos Relevantes. Aduz que tinha justificativa econômico-financeira para realizar as negociações, e que elas faziam parte de sua estratégia pessoal de desinvestimento. Acrescenta que negociou parcela ínfima de sua carteira de ações, por necessidade de caixa.

168. Início a análise da conduta de Eduardo Teixeira reiterando que descabe à CVM identificar precisamente a pessoa natural que teria transmitido a informação sigilosa para o Acusado ou mesmo a comprovação da quebra do dever de sigilo pelo administrador da companhia, como requer a Defesa.

169. Com base nos diversos precedentes mencionados no preâmbulo deste voto, para sustentar uma condenação de uso de informação privilegiada, basta que o conjunto de indícios reunidos no processo conduza à inequívoca conclusão de que a pessoa negociou ações de posse de informação privilegiada, ciente de que esta tinha tal qualidade e com o intuito de obter vantagem decorrente da assimetria informacional.

170. Se assim não fosse, restaria, a meu ver, praticamente impossível qualquer condenação em processos sancionador de *insiders* de mercado, posto que somente com a confissão do acusado seria possível provar o acesso dele à informação privilegiada, e o seu uso de forma indevida.

171. Muito embora, como demonstrado, tal prova não seja necessária, entendo que os indícios apurados pela Acusação não foram suficientes para comprovar a utilização de informação privilegiada por Eduardo Teixeira ao negociar as ações de emissão da HRT.

172. Como visto no relatório, Eduardo Teixeira vendeu 43 mil ações em 10 de maio e 200 mil ações em lotes de 50 mil cada nos dias 12 e 19 de julho, 12 de agosto e 05 de setembro de 2013, numa sequência de cinco vendas durante cinco meses.

173. Das cinco operações de venda, três foram consideradas suspeitas pela Acusação. Contudo, a venda de 50 mil ações realizadas em 12 de julho de 2013 ocorreu, a meu ver, quando não havia informação privilegiada a respeito do poço de Murombe-1, pois, como esclareceu a HRT, somente a partir do processo de perfilagem é que se obtém indícios da existência ou não de petróleo, e a perfilagem do mencionado poço somente se iniciou em 16 de julho de 2013, portanto, quatro dias após a venda das ações.

174. Como nos autos não há provas que contradizem a informação prestada pela HRT, não posso afirmar que no dia 12 de julho – dia da realização da compra - existiam informações, ainda que preliminares, a respeito da ausência de petróleo no poço de Murombe-1, informação esta relevante e capaz de influenciar a decisão do Acusado de vender parte de suas ações naquele momento.

175. Portanto, restaria comprovado que das cinco negociações feitas por Eduardo Teixeira apenas duas ocorreram no momento em que circulavam no âmbito da HRT informações sigilosas a respeito do resultado da perfilagem dos poços de Murombe-1 e Moosehead-1.

176. Diante disso, no contexto de minha avaliação sobre o conjunto das operações realizadas por Eduardo Teixeira, a alegada atipicidade da negociação fica enfraquecida, e bem diversa daquelas realizadas pelos investidores Antonio Carlos e John Forman, antes analisadas, o que me leva a concluir que os argumentos da Defesa são suficientes para afastar esse indício apontado pela Acusação.

177. No entanto, é certo que o Acusado vendeu 50 mil ações poucas horas antes da divulgação do Fato Relevante de 19 de julho e outras 50 mil no penúltimo pregão antes da divulgação do Fato Relevante de 09 de setembro. Obviamente, um comportamento como este certamente levanta suspeita razoável sobre um possível uso de informação privilegiada nestas negociações.

178. Ocorre, porém, que Eduardo Teixeira apresentou justificativa econômico-financeira para respaldar a negociação de ações de emissão da HRT do dia 05 de setembro, mitigando a força probatória deste indício.

179. Neste particular, Eduardo Teixeira alegou ainda na fase investigativa deste processo que, para custear a fase de demolição da obra do apartamento onde

reside, optou por negociar as ações da HRT. Às fls. 317 a 329, o Acusado apresenta orçamento, proposta comercial, recibos, notas fiscais e transferências bancárias havidas entre agosto e outubro de 2013 relacionadas à obra de seu apartamento, elementos que trazem suporte à tese da Defesa.

180. A existência de uma justificativa econômico-financeira para a negociação das ações não afasta, por si só, uma condenação de *insider trading*. Contudo, no presente caso, a existência de mais este contraindício coloca em xeque a tese acusatória, pois revela que havia outra explicação possível para a alienação de ações de Eduardo Teixeira do dia 05 de setembro, retirando o caráter exclusivo da hipótese levantada pela Acusação.

181. Não obstante, Eduardo Teixeira esclareceu, ainda na fase investigativa, que continuou a deter 1.300.000 ações da HRT, a demonstrar que não concentrou suas vendas naquelas duas ocasiões, decisão que lhe permitiria evitar um prejuízo maior, como consequência da provável desvalorização que sofreriam as ações diante quando da divulgação dos resultados negativos dos poços de Murombe-1 e Moosehead-1. E a ausência de canalização da decisão de investimento ou desinvestimento para o ativo-alvo é um forte contraindício de que informações privilegiadas eram detidas pelo Acusado⁸.

182. Ao prestar esclarecimentos sobre os seus negócios, Eduardo Teixeira afirmou que decidiu iniciar um processo para reduzir lentamente sua participação na HRT, tendo em vista as perspectivas do mercado acionário e do setor de Óleo & Gás, movimento este que obviamente não decorria de acesso a informação privilegiada ainda não divulgada ao mercado.

183. Assim, parece-me razoável supor que as operações de 19 de julho e 05 de setembro estivessem inseridas no processo contínuo de desinvestimento, plano concebido pelo Acusado, e não foram motivadas pela intenção de auferir vantagem com o uso de informação privilegiada.

184. Também não me parece haver contradição do Acusado ao fundamentar as razões para a realização das operações nas perspectivas negativas para o setor, e que foram suspensas a partir do dia 05 de setembro, por concluir que a queda nas cotações das ações teria sido excessiva.

185. Não considero contraditória tal mudança de atitude de Eduardo Teixeira, que decide iniciar as vendas quando as ações estavam cotadas em torno de R\$4,00 (10 de maio) e, opta por encerrá-las quando as ações passam a valer aproximadamente R\$1,40 (10 de setembro). Esta significativa desvalorização pode sim ter sido a causa da interrupção dos negócios, como alegado pelo Acusado.

186. Diante destes contraindícios, entendo que o fato de o Acusado ter sido administrador da HRT, de onde se retirou um ano antes da realização dos negócios, e a possibilidade de que tenha mantido relacionamento com pessoas que permanecessem na Companhia à época da elaboração e divulgação dos Fatos Relevantes, fato por ele negado, não são capazes de alterar minha percepção sobre a atuação do Acusado.

187. Como não foi obtida prova direta de que o Acusado, na data de suas operações, sabia dos resultados das perfurações na Namíbia, seriam necessários, a

meu ver, outros elementos concretos, além do *timing* das negociações, para que se formasse um conjunto convergente de indícios que permitisse presumir, com razoável grau de certeza, que ele tinha conhecimento da informação privilegiada.

188. Pelo exposto, entendo que a Acusação não reuniu elementos suficientemente aptos a comprovar, ainda que por provas indiciárias, que Eduardo Teixeira negociou com ações da HRT em 19 de julho e 05 de setembro de 2013 de posse de informação relevante ainda não divulgada ao mercado.

II.4 – Da Conduta de Maria Emília Rocha Mello de Azevedo

189. A Acusação alega que Maria Emília vendeu 323 mil ações da HRT por R\$ 743.570,00 nos dias 15 e 16 de julho de 2013 mediante o uso de informações ainda não divulgadas pela HRT a respeito do resultado da perfuração do poço de Murombe-1. Segundo consta da peça acusatória, ao negociar em condição de vantagem informacional, Maria Emília teria evitado um prejuízo estimado de R\$ 175.098,30.

190. A Acusação sustenta sua conclusão em indícios que apontam a coincidência das negociações com as dos outros ex-administradores da HRT; o alto volume da transação e a consequente vantagem obtida; o perfil de pouco habitualidade na negociação com ações e o fato de o irmão dela pertencer ao conselho de administração da Companhia quando da divulgação do Fato Relevante.

191. A Acusada nega ter tido acesso prematuro aos resultados do poço Murombe-1. Afirma que deixou a HRT em maio de 2013, desfazendo não somente seu vínculo formal com a Companhia como também dela se afastou, o que também justifica suas negociações.

192. Aduz que o único vínculo com a HRT era por intermédio de seu irmão Marcio Mello, porém, ele também não teve qualquer acesso privilegiado do resultado dos testes do poço da Namíbia. A Defesa entende que o eventual vazamento de informação da parte de Márcio Mello para a Acusada implica na prévia demonstração de que o primeiro teve acesso à informação e, assim, de que ele violou a confidencialidade em benefício da Acusada, o que a Acusação não fez.

193. Alega que a Acusação interpretou de maneira equivocada os documentos referentes à ordem de venda, uma vez que teria emitido a ordem no dia 03 de julho e não no dia 15, como suposto. Além disso, afirma não ter tido nenhum interesse em obter vantagem indevida, pois, após sua saída da HRT, estava diante de uma série de compromissos financeiros já assumidos que precisavam ser cumpridos.

194. Embora já tenha amplamente discutido que descabe à CVM comprovar a quebra do dever de sigilo pelo administrador da companhia, no meu entender, os indícios apurados neste processo não foram suficientes para demonstrar a utilização de informação privilegiada pela Acusada, e a sua análise conjunta não me convence da possibilidade de condenação.

195. Reconheço que a quantidade de ações negociadas e a ligação de parentesco existente entre a Acusada e membro do conselho de administração da HRT devem ser consideradas como elementos de prova para formar a convicção do

juiz julgador. Porém, acredito que os contraindícios trazidos aos autos possuem inegável robustez para reduzir e até mesmo neutralizar os indícios reunidos pela Acusação.

196. Neste sentido, a principal prova a enfraquecer a tese acusatória refere-se ao momento em que a ordem de venda foi emitida pela Acusada. Muito embora haja controvérsia entre a Acusação e a Defesa a respeito do exato momento em que a intenção de venda foi externada, há elementos aptos a formar minha convicção sobre o ocorrido.

197. Isto porque, em resposta às questões formuladas pela área técnica da CVM a respeito das discussões ocorridas, em caráter confidencial, entre os profissionais da HRT envolvidos no processo de perfuração de Murombe-1, a Companhia esclareceu que a perfuração do referido poço somente se iniciou no dia 16 de julho de 2013.

198. Assim, ainda que se considere o dia 15 de julho como o momento de colocação da ordem de venda das ações, como sustenta a Acusação, com base na solicitação de venda apensa às fls. 238 e 239, não há comprovação nos autos de que neste dia havia indícios da existência ou não de petróleo no poço de Murombe-1, informação que considero indispensável para influenciar a decisão de investimento de um investidor racional naquele momento.

199. Nada obstante, os elementos de prova apensos aos autos trazem respaldo à tese de Defesa no sentido de que Maria Emília já tinha intenção de vender as ações da HRT antes mesmo do dia 15 de julho.

200. Como se extrai dos documentos anexos às fls. 171 a 178; 218 e 219, no dia 11 de junho, Maria Emília requisitou extrato de movimento de ações junto a seu banco, documento que detalha as ações de emissão da HRT que estavam livres à negociação. Entre os dias 14 e 16 de junho, a Acusada realizou viagem ao exterior, e, no dia 03 de julho, ela compareceu à instituição financeira com intuito de atualizar sua ficha cadastral.

201. Diante destes acontecimentos, parecem válidos os argumentos de que Maria Emília vinha planejando a alienação de suas ações desde junho de 2013 e acabou por não realizá-la em razão de viagem previamente marcada. Ao retornar ao Brasil, a Acusada decide atualizar seu cadastro junto à bolsa, para então estar apta a proceder à negociação das ações.

202. Ademais, a Acusada trouxe justificativa econômico-financeira para a sua decisão de alienar as ações da HRT naquele momento.

203. Alega, por exemplo, que estava diante de uma série de compromissos financeiros já assumidos e que precisavam ser honrados, sobretudo após sua saída da administração da HRT em maio de 2013, entre eles os relativos ao casamento de seu filho, realizado em setembro de 2013, fato que revelou ainda na fase investigativa deste processo (fls. 62; fls. 171 a 217).

204. Argui, também, que havia adquirido dois imóveis em Brasília, ainda na planta, que exigiam o pagamento de parcelas intermediárias de valores significativos nos anos de 2013 e 2014, aquisições que obrigaram a Acusada a renegociar o contrato com uma das construtoras, como se infere dos documentos

apensos às fls. 179 e 185, renegociação esta que reforça a necessidade de obtenção de recursos por parte da Acusada.

205. Não quero com isso afirmar que a existência de uma justificativa econômico-financeira para a negociação das ações possa, por si só, afastar uma condenação de *insider trading*. Entendo, contudo, que a existência deste contraindício no presente caso, adicionado ao fato da inexistência de provas, ou mesmo de indícios sérios e convergentes, é suficiente, a meu juízo, para admitir que as negociações da Acusada não foram motivadas pelo uso de informação relevante ainda não divulgada ao mercado.

206. Por todo o exposto, concluo que a Acusação não logrou comprovar que Maria Emília negociou em 15 e 16 de julho de 2013 com ações de emissão da HRT de posse de informação relevante ainda não divulgada ao mercado.

III – Das Conclusões

207. Por tudo o que foi exposto, e considerando as circunstâncias do caso, voto nos seguintes termos:

- a. Pela condenação de Antônio Carlos Sobreira de Agostini à pena de multa pecuniária no valor de R\$456.560,00 (quatrocentos e cinquenta e seis mil quinhentos e sessenta reais), correspondente a duas vezes o montante da perda evitada, na forma do art. 11, inciso II, c/c o §1º da Lei nº 6.385/76, por infração ao art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76, c/c o §1º do art. 13 da Instrução CVM nº 358/02, pela prática de uso de informação privilegiada ao negociar com ações ordinárias da HRT nos dias 17.07 e 05.09.2013.
- b. Pela condenação de John Milne Albuquerque Forman à pena de multa pecuniária no valor de R\$338.500,00 (trezentos e trinta e oito mil e quinhentos reais), correspondente a duas vezes o montante da perda evitada, na forma do art. 11, inciso II, c/c o §1º da Lei nº 6.385/76, por infração ao art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76, c/c o §1º do art. 13 da Instrução CVM nº 358/02, pela prática de uso de informação privilegiada ao negociar com ações ordinárias da HRT nos dias 17 e 18.07.2013.
- c. Pela absolvição de John Milne Albuquerque Forman, por infração ao art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76, c/c o §1º do art. 13 da Instrução CVM nº 358/02, pela prática de uso de informação privilegiada ao negociar com ações ordinárias da HRT em 06.09.2013.
- d. Pela absolvição de Eduardo de Freitas Teixeira e Maria Emília Rocha Mello de Azevedo, por infração ao art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76, c/c o §1º do art. 13 da Instrução CVM nº 358/02, pela prática de uso de informação privilegiada ao negociar com ações ordinárias da HRT descritas neste processo.

É como voto.

Rio de Janeiro, 13 de setembro de 2016.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Diretor-Relator

¹ Neste mesmo sentido é o artigo do Diretor Marcelo Trindade “*Vedações à Negociação de Valores Mobiliários*”, publicado no livro “*Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos*”, organizado pelo prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França e publicado pela Ed. Malheiros Editores.

² Art. 155, §1º, da LSA c/c art. 13, *caput*, da Instrução CVM n. 358/02.

³ HC 70344-5/ RJ, 2ª Turma, Relator Ministro Paulo Brossard (D.J. 22.10.93).

⁴ PAS CVM nº 08/2001, j. 23/09/04, PAS CVM nº 24/2000, j. 18/08/2005, PAS CVM nº 10/2008, j. 23/11/2010, PAS CVM nº 19/09, j. 07/06/2011, PAS CVM nº 13/09, j. 13/12/2011, PAS CVM nº 13/2005, j. 25/06/2012.

⁵ PAS 13/00, j. em 17.04.2002 e PAS 11/08, j. em 21.08.2012.

⁶ PAS 11/09, j. em 03.04.2012.

⁷ PAS 24/05, j. em 07.10.2008.

⁸ Ver PAS CVM n. 11/08, j. 21/08/2012.

Manifestação de voto do Diretor Gustavo Tavares Borba na Sessão de Julgamento do Processo administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/3225 realizada no dia 13 de setembro de 2016.

Senhor Presidente, eu acompanho o voto do Relator.

Gustavo Tavares Borba
DIRETOR

Manifestação de voto do Diretor Pablo Renteria na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/3225 realizada no dia 13 de setembro de 2016.

Eu acompanho o voto do Relator, senhor Presidente.

Pablo W. Renteria
DIRETOR

Manifestação de voto do Diretor Henrique Balduino Machado Moreira na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/3225 realizada no dia 13 de setembro de 2016.

Senhor Presidente, eu acompanho o voto do Relator.

Henrique Balduino Machado Moreira
DIRETOR

Manifestação de voto do Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/3225 realizada no dia 13 de setembro de 2016.

Eu também acompanho o voto do Relator e proclamo o resultado do julgamento, em que o Colegiado desta Comissão, por unanimidade de votos, decidiu por absolvições e pela aplicação de penalidades de multas pecuniárias individuais, nos termos do voto do Diretor-relator.

Encerro a Sessão, informando que os acusados punidos poderão interpor recurso voluntário, no prazo legal, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional e que, com a entrada em vigor do Decreto nº 8.652, de 28.01.2016, a CVM não mais interpõe recurso de ofício das suas decisões absolutórias, que transitam em julgado na primeira instância.

Leonardo P. Gomes Pereira
PRESIDENTE