



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

406ª Sessão

Processo 10372.000123/2017-22

Processo na primeira instância CVM RJ2014/3225

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: ANTÔNIO CARLOS SOBREIRA DE AGOSTINI
JOHN MILNE ALBUQUERQUE FORMAN

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: FLÁVIO MAIA FERNANDES DOS SANTOS

EMENTA: RECURSOS VOLUNTÁRIOS. *Insider trading*. Negociação de valores mobiliários em posse de informação relevante pendente de divulgação pela Companhia. Irregularidade caracterizada. Multa. Negado provimento aos recursos.

ACÓRDÃO CRSFN 417/2017

Vistos, relatados e discutidos os presentes autos, os membros do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional decidem, por unanimidade, com base no voto do Relator, conhecer dos recursos e:

1. com relação ao recorrente ANTÔNIO CARLOS SOBREIRA DE AGOSTINI, pelo cometimento da infração de uso de informação privilegiada, ao negociar ações ordinárias da HRT Participações em Petróleo S.A. nos dias 17.7 e 5.9.2013, **negar-lhe provimento**, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$456.560,00 (quatrocentos e cinquenta e seis mil quinhentos e sessenta reais);
2. com relação ao recorrente JOHN MILNE ALBUQUERQUE FORMAN, pelo cometimento da infração de uso de informação privilegiada, ao negociar ações ordinárias da HRT Participações em Petróleo S.A. nos dias 17 e 18.7.2013, **negar-lhe provimento**, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$338.500,00 (trezentos e trinta e oito mil e quinhentos reais).

Participaram do julgamento os Conselheiros Carlos Portugal Gouvêa, Adriana Cristina Dullius, Flávio Maia Fernandes dos Santos, Sérgio Cipriano dos Santos, Alexandre Henrique Graziano, Antonio Augusto de Sá Freire Filho, Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo e Ana Maria Melo Netto Oliveira. Presente o Senhor Representante da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional Dr. André Alvim de Paula Rizzo, que registrou não ter havido requisição de parecer escrito na forma do art. 15 do Regimento Interno do CRSFN.

Brasília, 19 de setembro de 2017.



Documento assinado eletronicamente por **Ana Maria Melo Netto Oliveira, Conselheiro(a) Presidente**, em 09/10/2017, às 20:38, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **0092545** e o código CRC **420A5CAE**.



Boletim de Serviço Eletrônico em
04/09/2017

MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Processo 10372.000123/2017-22

Processo na primeira instância CVM RJ2014/3225

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: ANTÔNIO CARLOS SOBREIRA DE AGOSTINI
JOHN MILNE ALBUQUERQUE FORMAN

RECORRIDA: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: FLÁVIO MAIA FERNANDES DOS SANTOS

RELATÓRIO

Os Srs. Antônio Carlos Sobreira de Agostini, John Milne Albuquerque Forman, Eduardo de Freitas Teixeira e Maria Emília Rocha Mello de Azevedo, ex-administradores da HRT Participações em Petróleo S.A ("HRT"), foram intimados no presente processo administrativo sancionador, pela Comissão de Valores Mobiliários, em face da imputação de uso de informação privilegiada na negociação de ações preferenciais de emissão da HRT, em período anterior à divulgação de fatos relevantes relacionados à ausência de óleo e gás nos poços *offshore* situados na Namíbia, em 19.07.2013 e 09.09.2013.

Os Srs. Eduardo de Freitas Teixeira e Maria Emília Rocha Mello de Azevedo foram absolvidos das imputações, diferentemente dos Srs. Antônio Carlos Sobreira de Agostini e John Milne Albuquerque Forman, que, apenados em primeira instância, interpuseram recursos voluntários.

Para melhor descrição dos fatos, adota-se o relatório de fls. 764/788 da decisão recorrida:

"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 HRT3 em bolsa (12 a 22.07.2013)



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

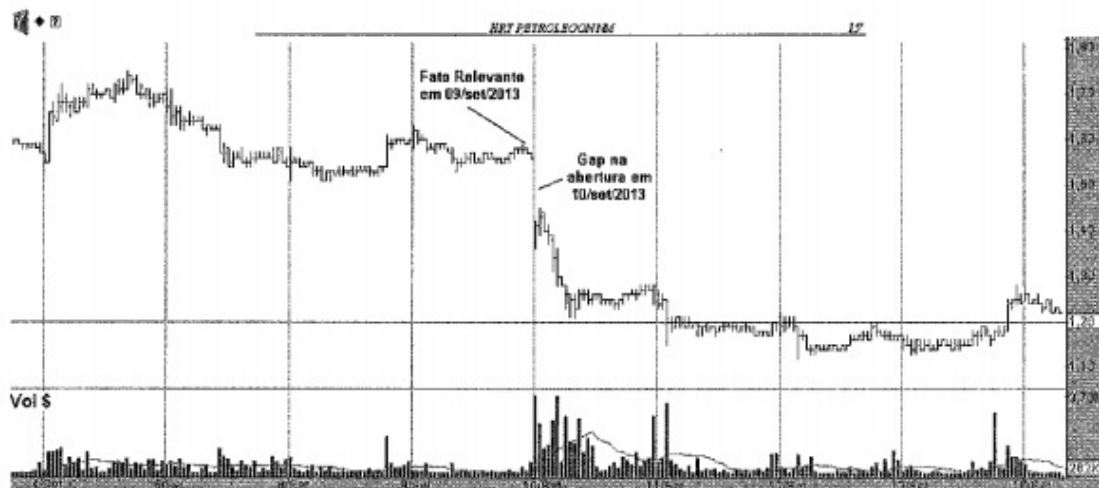
Tabela 1: Dia e quantidade de ações HRT3 vendidas (12 a 22.07.2013)

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 HRT3 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

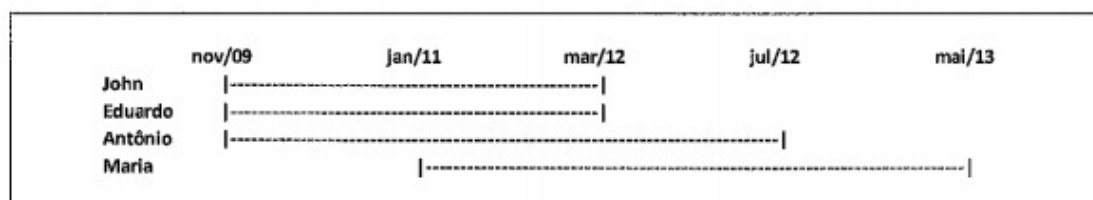
Nome	5/set	6/set	Total
Antônio de Agostini	350.000		350.000
Eduardo Teixeira	50.000		50.000
John Forman		52.600	52.600
Total	400.000	52.600	452.600

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 solicitou 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 Antônio 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 H RTP3 por R\$ 633.389,00.

14. Em 30.07.2013, uma semana após a referida divulgação, Antônio de Agostini recomprou as 300.000 ações H RTP3 por R\$ 513.719,00.

15. Considerando que a venda das ações foi feita por R\$ 633.389,00 e a recompra por 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 H RTP3 por R\$ 563.260,00.

17. Em 10.09.2013, pregão seguinte à divulgação do Fato Relevante, as ações H RTP3 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 indicio 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 solicitou 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 HRT3”; “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”.

[...]

c) John Milne Albuquerque Forman

38. John Forman vendeu 270.000 ações HRT3 por R\$ 589.204,00 em 17.07.2013 e 230.000 ações HRT3 por R\$ 460.000,00 em 18.07.2013, totalizando a venda de 500.000 ações HRT3 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 HRT3 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 HRT3 por R\$ 96.170,00.

42. A SMI solicitou 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 abraço, 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 solicitou 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 H RTP3 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 H RTP3. Neste ponto, faz-se necessário destacar que, a decisão por investir recursos no fundo Prisma a partir da venda de ações H RTP3, 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 H RTP3 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 solicitou 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 H RTP3 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)”.

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”.

[...]

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 HRT3, por R\$ 563.260,00. No pregão seguinte à divulgação do Fato Relevante as ações HRT3 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 HRT3 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.

[...]

c) John Forman:

i. John vendeu 500.000 ações HRT3 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 HRT3 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.

[...]

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;

[...]

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."

Defesa

Intimados, os Recorrentes apresentaram razões de defesa (fls. 333/371, Antônio Carlos Sobreira de Agostini; fls. 1.318/1.383, John Milne Albuquerque Forman), pelas quais procuraram ilidir as imputações que lhes foram atribuídas.

Decisão

Em 13.09.2016 o Colegiado da CVM decidiu, por unanimidade (fls. 762/875):

"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 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."

Primeiramente, consignou o Relator ser incontroversa a relevância das informações relacionadas à ausência de valor comercial dos poços de óleo e gás Murombe-1 e Moosehead-1, destacando 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.

Outrossim, destacou que 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. Ademais, nenhum dos Acusados teria questionado a relevância das informações divulgadas pela HRT nos Fatos Relevantes de 19.07 e 09.09.2013.

Dessa forma, segundo o Relator, estaria preenchido o primeiro requisito do ilícito de *insider trading*, consistente na existência de uma informação relevante ainda não divulgada ao mercado, descrevendo, em seguida, a ordem cronológica dos acontecimentos sigilosos que sucederam antes da publicação dos aludidos Fatos Relevantes:

"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 perfuração 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 América 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 América 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."

Após esses esclarecimentos, passou o Relator a análise da conduta individualizada dos Recorrentes, iniciando-se pelo Sr. Antônio Carlos Sobreira de Agostini:

"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 perfilações 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 refaz 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 perfilações 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 L., 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 contraindícios trazidos pelo Acusado."

Dessa forma, concluiu o Relator que a Acusação, baseando-se 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.

Posteriormente, seguiu-se com a análise relativa ao Sr. Jonh Milne Albuquerque Forman:

"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 perfilação 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 perfilação no dia 16 de julho de 2013.

125. Já na manhã do dia 17, mensagens eletrônicas sobre os resultados preliminares da perfilação do poço de Murombe-1 são trocadas entre pessoas das subsidiárias HRT América 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 América encaminha mensagem ao presidente da HRT com as curvas de perfilação interpretadas do poço Murombe-1.

126. Na manhã do dia 18, 8h31min, o presidente da HRT responde ao presidente da HRT América 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 perfilação 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, lembrar 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 perfilagem, 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 contraíndícios 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\$1 milhão. 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 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 (...) 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 lhe 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.

E assim concluiu o Relator pela condenação de John Milne Albuquerque Forman, pela prática de *insider trading* ao negociar ações da HRT nos dias 17 e 18.07.2013, e, pela absolvição com relação ao mesmo

ilícito, relativamente às negociações do dia 06.09.2013.

Recurso

Em 22.11.2016 os apenados apresentaram recurso voluntário ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Antônio Carlos Sobreira de Agostini, às fls. 893/912, alegou em síntese que:

(i) o Recorrente é um dos maiores especialistas no mercado de petróleo e gás no Brasil, com quase 50 anos de experiência e atuação exclusiva na área; participou ativamente da fundação e do IPO da HRT; adquiriu sua participação na HRT antes do IPO e tal participação, composta inicialmente por 14.170 ações, passou a valer R\$17.004.000,00 com o IPO, chegando a valer R\$ 30.748.900,00 em 17.3.2011;

(ii) em meados de 2012, o Recorrente começou a discordar da maneira pela qual os demais administradores vinham conduzindo os negócios da HRT e renunciou ao seu cargo;

- Operações com ações realizadas em julho/2013:

(iii) em 17.07.2013 o Recorrente vendeu 300.000 ações da HRT ao valor de R\$633.389,00, por intermédio da corretora Itaú. Ao final do dia 19.07.2013 (2 dias depois), a HRT divulgou o fato relevante de jul/2013, informando que o poço Murombe-1 foi considerado seco. Posteriormente, no dia 30.07.2013, o Recorrente adquiriu 300.000 ações da HRT, ao preço total de R\$513.719,00;

(iv) em que pese a decisão da CVM, a defesa comprovou que as operações de venda e compra acima não decorreram da utilização indevida de informações privilegiadas. Em primeiro lugar, quando a ordem de venda de 17.07.2013 foi dada pelo Recorrente, a suposta informação privilegiada sequer existia dentro da própria Companhia, conforme informações oficiais transmitidas pela própria HRT à CVM. Em segundo lugar, é fato incontroverso que o Recorrente dispunha de motivos suficientes para amparar suas decisões de venda e compra de ações, pois já havia inúmeros rumores no mercado de que o poço Murombe-1 estava seco e as ações da HRT estavam em franco declínio na bolsa de valores, levando inúmeros investidores a se desfazerem de suas posições na Companhia, não sendo possível utilizar uma informação que sequer existia;

(v) o Recorrente, que estava viajando ao exterior na época, tomou a decisão de fazer uma aposta totalmente lícita e condizente com seu perfil de investidor experiente em bolsa de valores, com amplo conhecimento no setor de petróleo e gás, qual seja: resolveu apostar que o segundo poço de Murombe-1 estava seco mas que a HRT continuaria a exploração na Namíbia e insistiria na exploração do terceiro poço, Wingat-1. Assim, o Recorrente decidiu vender uma parte de suas ações (uma parte - a menor parte - e não todas as suas ações) para posteriormente recomprar ações da Companhia e, assim, diminuir sua exposição aos resultados do segundo poço;

(vi) se o Recorrente tivesse conhecimento prévio do fato relevante de jul/13, faria sentido que ele vendesse todas as suas ações 708.000 na HRT, não apenas 300.000. A decisão tomada pelo Recorrente foi tipicamente uma decisão de investidor experiente em investimentos em bolsa de valores, com o objetivo de reduzir a exposição da carteira aos riscos do mercado (daí a venda de parte da posição), ao mesmo tempo em que manteve a possibilidade de maximizar ganhos (de onde a manutenção de parte da posição, mesmo diante da desvalorização acionária);

(vii) a venda foi ordenada pelo Recorrente antes das 13h44 do dia 17.07.2013, tendo sido executada pela corretora entre às 13h44 e às 16h53 de 17.07.2013, quando a análise dos resultados preliminares da perfuração 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 estava seco ainda demoraria para ser atingida, sendo transmitida internamente na HRT apenas às 8h31 do dia 18.07.2013;

(viii) mesmo antes de 17.07.2013 os boatos generalizados sobre os resultados ruins da perfuração do poço pela HRT já tinham se espalhado e seus efeitos já se verificavam na própria oscilação negativa das ações da Companhia na bolsa de valores. Além disso, o recorrente emitiu a ordem de venda quando sequer existia a suposta informação privilegiada dentro da HRT, conforme informação oficial prestada pela HRT à CVM.

- Venda de ações realizada em setembro/2013:

(ix) após a divulgação do fato relevante de jul/13, as ações da HRT continuaram a cair na bolsa de valores. Entre 02.01.2013 e 05.09.2013 (data em que o Recorrente deu a segunda ordem de venda das ações objeto da

condenação proferida), as ações da HRT já tinham desvalorizado 69,2% no ano;

(x) em 05.09.2013, o Recorrente vendeu 350.000 ações da HRT ao valor de R\$ 563.260,00, também por intermédio da corretora Itaú, No dia 9.9.2013 (4 dias depois), a HRT divulgou em seu site o fato relevante de set/13, informando que o poço Moosehead-1 foi considerado seco;

(xi) a CVM não quis atentar às circunstâncias que envolveram a venda, decidindo sem qualquer fundamento que ela foi irregular. Entretanto, não se demonstrou sequer um indício que pudesse levar a tal conclusão, visto que: (a) em 06.08.2013, a HRT divulgou Comunicado ao Mercado (fls. 476/478) informando o início das perfurações de Moosehead-1, o terceiro e último poço da campanha firme de exploração na Namíbia; (b) em 04.09.2013 (quase 30 dias após o início da perfuração de Moosehead-1), a HRT divulgou fato relevante (fls. 480/482) sobre seu processo de desinvestimento de ativos estratégicos, sem fazer qualquer referência aos andamentos da perfuração do novo poço; (c) diante dos elementos acima, o Recorrente tornou então a decisão de diminuir a sua exposição aos papéis da HRT e, em 05.09.2013, deu a ordem de venda de 350.000 ações da HRT a preço de mercado, até o preço mínimo de R\$1,50, conforme transcrição da gravação da conversa do Recorrente com a corretora (fls. 902/903); (d) pela conversa, nota-se que as ações já estavam caindo quando o Recorrente deu a ordem de venda, e que o Recorrente estabeleceu um número máximo de ações que poderiam ser vendidas e um limite mínimo de valor abaixo do qual as ações não poderiam ser negociadas. Se o Recorrente estivesse agindo com *insider information*, a suposta posse da informação de que o terceiro poço estava seco, certamente resultaria em uma ordem de venda de todas as ações, ou quase todas, ao preço que fosse, o que não corresponde ao que ocorreu. Afinal, a notícia de que o terceiro poço estaria seco representaria praticamente o fim da HRT;

(xii) uma vez mais o Recorrente vendeu parte de suas ações na HRT quando a suposta informação privilegiada ainda não existia, mantendo a outra parcela de sua participação na Companhia;

(xiii) o Recorrente agiu em linha com o comportamento do mercado, novamente formando a sua convicção a partir de informações públicas que já haviam levado tantas outras pessoas a de desfazerem dos seus papéis na HRT.

- Motivos para a reforma da decisão:

(xiv) em relação às operações de julho de 2013, a decisão recorrida, pautando-se exclusivamente na análise literal e fora de contexto da gravação telefônica de 17.07.2013, entre o Recorrente e o Banco Itaú, entendeu que o fato de o Recorrente manifestar na própria ligação telefônica que estaria vendendo as ações para recomprá-las depois é incongruente com o argumento do Recorrente de que este pretendia reduzir sua exposição na HRT. Conforme se explicou claramente na defesa, a decisão de redução à exposição de risco que o Recorrente decidiu tomar em jul/13 não foi em relação à HRT (tanto que o Recorrente manteve parcela significativa de sua participação na Companhia mesmo depois desta primeira operação de venda). A intenção do Recorrente era reduzir os riscos de sua exposição aos resultados da perfuração do segundo poço de Murombe-1 da HRT. Em vista dos rumores de mercado e da forte desvalorização das ações da HRT, o Recorrente inferiu que o segundo poço de Murombe-1 estaria seco, mas ele seguia acreditando que poderiam vir boas notícias da futura exploração do terceiro poço, Moosehead-1. Assim, o Recorrente fez uma aposta estratégica para minimizar seu impacto (caso o poço de Murombe-1 estivesse seco) e, por outro lado, maximizar sua aposta no terceiro poço, Moosehead-1, caso a HRT confirmasse sua intenção de seguir na exploração deste último poço na Namíbia, o que de fato ocorreu. Tanto foi uma aposta que o Recorrente não vendeu todas as suas ações na HRT, mas tão somente uma parte delas. Se soubesse de antemão que o poço estava seco, o comportamento esperado de alguém agindo com *insider trading* seria a venda de todas, ou quase todas, as ações;

(xv) a decisão da CVM informa que a estratégia descrita acima é prova de que nunca houve intenção do Recorrente de diversificar seus investimentos, ao contrário do que alegou em sua defesa. Ocorre que o Recorrente não vendeu sua participação na HRT para fins de diversificação de seus investimentos. O Recorrente é frequente operador em bolsa de valores, entende os riscos envolvidos neste tipo de investimento e, em julho de 2013, ainda acreditava nos resultados do terceiro poço na Namíbia, tendo naquele momento realizado uma operação estratégica totalmente lícita, no sentido de diminuir sua exposição aos resultados do segundo poço Murombe-1, buscando com isso maximizar os retornos de sua aposta e seu investimento na HRT;

(xvi) a decisão considerou estranho que um investidor que não negocia com habitualidade ações da HRT decidisse alienar quase metade de sua posição às vésperas da divulgação dos resultados de Murombe-1. Inicialmente, é de se notar que as ações da HRT vinham sofrendo fortíssima desvalorização no mercado, o que demonstra que não apenas o Recorrente, mas todos os acionistas da HRT estavam se desfazendo de lotes substanciais de suas ações na Companhia por aqueles dias. Assim, ou todos os acionistas da HRT tinham

acesso a dita informação privilegiada (que sequer existia ainda) ou todos estavam vendendo parte substancial das suas ações com base nos rumores de mercado, na ausência de informação pela Companhia, ou mesmo por estarem sofrendo uma reação em cadeia. Fato é que o comportamento do Recorrente e sua decisão de se desfazer de parcela substancial da sua carteira estavam em linha com o comportamento do mercado, o que é um claro contra-indício à acusação de *insider trading*;

(xvii) nem se venha dizer que o Recorrente não tinha histórico de transações no mercado de ações. O Recorrente opera costumeiramente em bolsa de valores desde 1969, tendo realizado ao longo do ano de 2013, por exemplo, diversas operações com ações de Hypermarchas (HYPE3), Petrobrás (PETR4), Itaú (ITUB4), Klabin (KLBN4) e Cetip (CTIP3), conforme foi comprovado na defesa (fl. 464). Ou seja, o Recorrente sabia dos riscos da aposta que fazia e dos possíveis retornos dela decorrentes, e conhece desde 1969 as vedações de se transacionar em bolsa de valores em posse de informações privilegiadas;

(xviii) além disso, é inegável que a venda de apenas parte das ações é incompatível com a suposição de que o Recorrente tinha "convicção prévia a respeito do comportamento futuro do preço da ação", conforme sustenta a acusação. Mantida essa lógica econômica, o recorrente teria feito a inusitada opção por incorrer em um prejuízo de R\$ 143.369,84 com as ações da HRT que decidiu manter, um prejuízo superior ao suposto "ganho obtido" de R\$ 119.670,00? É claro que não;

(xix) segundo a decisão, o Recorrente "*visou inequivocadamente auferir vantagem patrimonial, comportamento este típico de um investidor que busca retorno rápido, uma das notórias características de quem age como insider trading.*" Data vênha a posição do Colegiado, todo investidor em bolsa de valores busca auferir vantagens patrimoniais a partir de seus investimentos, com a maior brevidade e o maior retorno possíveis. Transformar este objetivo em característica notória e típica de *insider trading* equivale a transformar absolutamente todos os investidores em bolsa de valores em potenciais *inside traders*, o que não é razoável;

(xx) entendeu a CVM que a informação privilegiada já existia na HRT desde o dia 17.07.2013: "*conforme a 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 16.07.2013.*" Tal afirmativa peca pela imprecisão e pela falta de sustentação. A conclusão a que chegou a CVM contraria a própria informação transmitida pela HRT à CVM e não tem respaldo nos fatos. Segundo informações oficiais prestadas pela Companhia à CVM, a conclusão de que o poço estava seco foi atingida entre a tarde do dia 17.07.2013 e a manhã do dia 18.07.2013, depois, portanto, da ordem de venda ser emitida pelo Recorrente.

(xxi) com relação à operação de venda de ações em setembro de 2013, segundo a CVM, o Recorrente demonstrou, na ligação telefônica com o Banco Itaú, saber exatamente qual seria o comportamento da ação naquele dia. O motivo para tal atitude do recorrente seria por saber que o poço de Moosehead-1 estava seco e um novo fato relevante seria em breve divulgado. Fosse isso verdade, seria o primeiro caso de *insider trading* em que a informação privilegiada seria de conhecimento notório de todos os acionistas da Companhia e já estaria afetando o comportamento das ações mesmo antes da sua divulgação. Afinal, de que outra forma poderia um fato relevante que só seria divulgado 4 dias depois - e que supostamente era informação privilegiada apenas do Recorrente - já afetar o preço da ação da HRT a ponto de fazê-la cair quase 10% tanto tempo antes de sua divulgação?

(xxii) a argumentação da CVM faria sentido se o Recorrente tivesse feito a afirmação objeto de questionamento e, em seguida, fosse divulgada alguma notícia que fizesse de fato as ações caírem na 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 divulgado no dia anterior, que informou a alienação de ativos estratégicos, sem fazer qualquer menção ao resultado das explorações na Namíbia, que era ansiosamente aguardado pelos investidores;

(xxiii) a afirmação do Recorrente de que a ação ia continuar caindo nada mais era que sua percepção pessoal acerca do comportamento esperado do mercado, motivada puramente por elementos de conhecimento público. Tanto é que as ações da HRT caíram 9,41% naquele dia. O próprio funcionário do Banco reconhece que o comportamento das ações da HRT era de declínio abrupto, tanto que responde à indagação do Recorrente sobre a cotação do papel da seguinte forma: "*tá R\$1,62, caindo 4,70% no dia.*"

(xxiv) conforme resposta a ofício CVM enviada pela Companhia à CVM (fls. 484/498), foi somente às 19h14 do dia 06.09.2013 que o Sr. Milton Romeu Franke tomou conhecimento que o poço Moosehead-1 estava seco. Em verdade, a avaliação final da perfilagem a cabo foi obtida apenas horas depois, às 23h01 de tal dia. Assim, ao final do dia 09.09.2013, a HRT divulgou o Fato Relevante de Set/13, anunciando que o poço Moosehead-1 havia sido considerado 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 Recorrente incorrendo em um prejuízo de R\$111.087,40 apenas nesse dia;

(xxv) a partir dos fatos acima apontados, não há que se falar em utilização de informação privilegiada. Não poderia estar mais claro que uma vez mais o Recorrente vendeu parte de suas ações na HRT quando a suposta informação privilegiada ainda não existia. Também está evidente que o Recorrente agiu em linha com o comportamento do mercado, novamente formando a sua convicção a partir de informações públicas que já haviam levado tantas outras pessoas a se desfazerem dos seus papéis na HRT.

John Milne Albuquerque Forman, às fls. 922/944, alegou em suma que:

(i) é um dos maiores especialistas no mercado de petróleo e gás no Brasil, com quase 55 anos de experiência e atuação; participou ativamente da fundação e do IPO da HRT; adquiriu a sua participação antes do IPO, composta inicialmente por 43.060 ações, que passou a valer R\$51.672.000,00 com o IPO, chegando a R\$93.440.200,00 em 17.3.2011;

(ii) ao final de 2011 passou a discordar da maneira como os negócios da HRT vinham sendo conduzidos e, principalmente, pela forma como os recursos obtidos com o IPO vinham sendo geridos. Assim, em 05.10.2011 entregou sua primeira carta de renúncia ao Conselho de Administração (fls. 567/568), à qual não foi dado andamento na HRT. Em 22.02.2012, enviou nova carta aos executivos (fls. 570/574), desta vez alertando para a necessidade de se adotar um planejamento estratégico de longo prazo e bem estruturado para que a Companhia pudesse fazer frente às suas necessidades de caixa até o final de 2013. Em 16.03.2012, entregou ao Presidente do Conselho de Administração nova carta de renúncia (fls. 576-579), na qual expôs: *"Sinto que fiz a minha contribuição às sociedades HRT, no meu ponto de vista, embora provavelmente haja algumas pessoas que não reconheçam a extensão de minha dedicação e resultados obtidos com o trabalho por mim realizado"*;

(iii) no início de julho de 2013, o assessor financeiro do Recorrente no banco Credit Suisse recomendou, em reunião presencial, que o Recorrente começasse a diversificar seus investimentos, que estavam excessivamente concentrados nas ações da HRT, a qual por sua vez vinha notoriamente sofrendo forte desvalorização. Dentre tais alternativas estavam o fundo Prisma, que exige uma aplicação inicial mínima de R\$1.000.000,00, sem liquidez diária (fls. 649/656);

(iv) tendo sido convencido de que a aplicação no Prisma se tratava de uma boa alternativa de investimento, o Recorrente deu então ao Credit Suisse ordem para vender, na semana de 8 a 12 de julho, R\$1.000.000,00 em ações da HRT, ao preço por ação de R\$ 2,50. Tal ordem não foi concluída por decisão do Credit Suisse;

(v) em 15.07.2013 (segunda-feira), o recorrente recebeu ligação de funcionários da corretora Credit Suisse informando-o que a sua ordem de venda ao preço de R\$ 2,50 por ação dada para ser realizada na semana anterior não foi 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 estavam, aí o papel ia cair ainda mais"*;

(vi) pela conversa transcrita (fls. 928/930), nota-se que foi o corretor do Credit Suisse quem ligou para o Recorrente em 15.07.2013, para discutir uma ordem de venda que tinha sido dada pelo Recorrente na semana anterior e que não foi concluída pelo Credit Suisse por decisão da própria corretora, apenas posteriormente ratificada com o Recorrente. E o Credit Suisse sugeriu não vender a ação a menos que R\$ 2,50 porque não considerava um bom negócio, e o Recorrente concordou com tal estratégia de *"segurar um pouco"* o papel, para *"não fazer besteira"*, comportamento bem diferente do que seria esperado de alguém que tivesse *insider information* de que o poço estaria seco;

(vii) quanto ao ponto, em meados de julho de 2013 já circulavam boatos de que o poço Murombe-1 estaria seco, inclusive na mídia tradicional, em blogs especializados e nas redes sociais. Tais boatos apenas se intensificaram nos dias que antecederam a divulgação do Fato Relevante de Jul/13, resultando em uma desvalorização das ações da HRT de 28,21% entre 11.07.2013 e 18.07.2013;

(viii) para ilustrar tal ambiente rumoroso, em 14.7.2013, Gunnar Alvestad, engenheiro da HRT alocado na plataforma para perfuração do poço Murombe-1 na Namíbia, foi perguntando via Twitter se havia sinais de petróleo. O engenheiro da HRT publicou então a sua resposta em tal rede social, sinalizando: *"sem petróleo na superfície do mar"*. Referido publicação feita pelo Sr. Gunnar Alvestad foi posteriormente repreendida por Joseph Paul, então presidente da HRT América, que disse: *"os contratados da HRT estão sujeitos a regras rígidas de confidencialidade. Conversa sobre Murombe pode resultar em perda do emprego e medidas legais"*. Inobstante o aviso do Sr. Joseph Paul, a troca dos *tweets* e o boato das más notícias já circulavam,

inclusive em pelo menos um blog especializado em investimento em ações (fls. 666/670);

(ix) outro exemplo emblemático de que os rumores já estavam disseminados no mercado se deu em 16.07.2013, quando foi publicada notícia no jornal Namib Times, um dos principais órgãos de imprensa daquele país (fls. 674/677), que noticiou publicamente que: *"até esta data, não há indicação de depósitos viáveis de petróleo no poço Murombe. Na verdade, não há qualquer indicação de que haja qualquer forma de 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"*. A reportagem mencionava inclusive o *tweet* do engenheiro Gunnar Alvestad de 14.07.2013, referido acima;

(x) conforme informações oficiais enviadas pela Companhia à CVM (fls. 679/691), foi somente em 16.07.2013 que o processo de perfilagem do poço Murombe-1 teve início. As análises dos resultados seriam finalizadas ao longo dos dias seguintes. Conforme a HRT informou à CVM na resposta ao ofício acima referido, *"(...) o processo de exploração de petróleo é extremamente complexo. Somente a partir da perfilagem que se têm indícios de existência ou não de petróleo."*

(xi) quando o Recorrente deu sua primeira ordem de venda de ações da HRT - que não foi executada por decisão da corretora, informada ao Recorrente somente depois - a Companhia sequer havia começado a receber os resultados preliminares do poço Murombe-1. E antes de 17.07.2013, os boatos generalizados sobre os resultados ruins da perfuração do poço pela HRT já tinham se espalhado, tanto em blogs especializados quanto em notícias de jornal, e seus efeitos já se verificavam na própria oscilação negativa das ações da Companhia na bolsa de valores;

(xii) na manhã de 17.07.2013, o Recorrente autorizou a venda das ações ao preço de R\$2,10 por ação. A ordem foi executada entre os dias 17.07.2013 e 18.07.2013. A transcrição desta conversa, largamente explorada no Termo de Acusação e na decisão da CVM, deve ser lida dentro do contexto temporal e fático apresentado acima;

(xiii) em 17.07.2013, os resultados preliminares da perfilagem do poço Murombe-1 começaram a ser analisados e somente em 18.07.2013 foi confirmado pela própria HRT que o poço Murombe-1 estava seco (fls. 679/691). Em 19.07.2013, foi divulgado o Fato Relevante de Jul/2013 informando que o poço Murombe-1 da Namíbia estava seco.

(xiv) por todos os fatos acima apontados, não há dúvida de que o Recorrente emitiu a ordem de venda quando sequer existia a suposta informação privilegiada;

(xv) a ordem de venda das ações foi dada pelo Recorrente antes de 12.07.2013, momento em que a alegada informação confidencial sequer existia. Ainda que se considere que a ordem foi dada em 17.07.2013 (o que não foi o caso), mesmo neste momento não existia a informação privilegiada, uma vez que, no momento da gravação (manhã do dia 17.07.2013), a análise dos resultados preliminares da perfilagem do poço Murombe-1 estava apenas começando. A confirmação de que o poço estava seco ainda demoraria cerca de 24 horas para ser atingida, sendo transmitida internamente na HRT apenas às 18h31 do dia 18.07.2013;

(xvi) qualquer acionista da HRT à época poderia concluir que a queda abrupta na cotação dos papéis somada à ausência de notícias, em canais oficiais de comunicação da HRT, sobre a perfuração de Murombe-1 não era bom sinal, agravado pelos rumores citados anteriormente, inclusive objeto de notícias publicadas em jornal. Quanto mais um acionista que fundou a empresa e tem 52 anos de experiência na área de óleo e gás;

(xvii) a *"notícia ruim"* já era amplamente esperada pelo mercado e o Recorrente, como profissional com experiência em petróleo e gás e habituado à mecânica de *disclosure* de informações por companhias abertas, apenas acompanhou o movimento geral do mercado e, diante do conselho de um banco extremamente reputado no mercado de ações, que inclusive participou do IPO e atua na cobertura das ações da HRT, tomou a decisão de se desfazer de uma parte de seu investimento no limite necessário para adquirir quotas de um fundo de investimento no qual ele pretendia fazer uma aplicação;

(xviii) o Recorrente errou em suas previsões, ao menos duas vezes durante a conversa de 17.07.2013, com o Credit Suisse, a saber: (a) quando disse que a notícia *"deve sair no final da tarde de hoje ou amanhã de manhã"*, pois o Fato Relevante de Jul/13 foi divulgado pela HRT apenas ao final do dia 19.07.2013, cerca de 30 horas depois da sua melhor estimativa; e (b) quando disse que *"iam chegar ao objetivo hoje"*, pois, na verdade, o processo de perfilagem já tinha se iniciado um dia antes, no dia 16.07.2013;

(xix) o propósito da venda de ações foi diversificar os investimentos do Recorrente, que no mercado acionário se concentravam nas ações da HRT. Para tanto, o Recorrente alienou 500.000 ações, representativas de 22,91% do total da sua carteira e permaneceu com as 1.682.000 restantes. Seria razoável supor que, se o

Recorrente tivesse recebido informação privilegiada e, portanto, estivesse certo dos fatos que viriam a ser divulgados em 19.07.2013, ele não teria apenas diversificado, mas vendido todas, ou quase todas, as suas ações;

(xx) quando se diz que o Recorrente evitou uma perda de R\$169.250,00, esquece-se que ele também sofreu um prejuízo de R\$569.357,00 com as informações divulgadas no Fato Relevante de Jul/2013 em relação às ações que ele manteve em sua carteira. Isto sem contar o prejuízo que ele já tinha sofrido desde o IPO da HRT;

(xxi) não é razoável, verossímil ou plausível entender que o Recorrente 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 menos de R\$ 180 mil, enquanto de outro continuou com quase dois terços de seu portfólio acionário em ações dessa mesma HRT.

(xxii) entendeu a CVM que a informação privilegiada já existia na HRT pelo menos desde a manhã de dia 17.07.2013: *"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."* Entretanto, tal afirmativa, sem a indicação de quem, peca pela imprecisão e pela falta de sustentação. A conclusão a que chegou a CVM contraria a própria informação transmitida pela HRT à CVM segundo a qual a conclusão de que o poço estava seco foi atingida entre a tarde do dia 17 e a manhã do dia 18. Como poderia o Recorrente ter informações tão privilegiadas que sequer a Companhia tinha? Ademais, a própria HRT informou à CVM que *"(...) o processo de exploração de petróleo é extremamente complexo. Somente a partir da perfilagem que se tem indícios de existência ou não de petróleo."*

(xxiii) a CVM entende que o Recorrente mudou seu comportamento em relação às ações da HRT, deixando de fazer operações protetivas (*fence*) e passando a dar uma ordem de venda das ações às vésperas do fato relevante. Conforme demonstrado, a mudança de comportamento ocorreu antes do dia 15.07.2013, quando uma queda acentuada no valor das ações já vinha ocorrendo e muito antes de se iniciar a perfilagem do poço Murombe-1, sendo que tal ordem de venda não foi acatada por decisão unilateral do Credit Suisse, comunicada ao Recorrente em 01.07.2013 e por ele aceita prontamente, sem questionamentos, justamente por confiar em seus assessores financeiros.

Alegações comuns:

(i) durante todo o período em que foram acionistas da HRT, mantiveram suas posições e viram o valor de suas participações na bolsa de valores cair mais de 85%. A primeira operação de venda de ações da HRT pelos Recorrentes ocorreu em julho de 2013, mais de um ano após a saída da administração da Companhia e após a divulgação de inúmeras e sucessivas más notícias objeto de fatos relevantes pregressos da HRT;

(ii) neste contexto, somente duas hipóteses poderiam suportar a infundada acusação de que os Recorrentes teriam agido mediante utilização em posse de informação privilegiada: a) ou o Recorrentes sempre tiveram acesso a informações privilegiadas e somente a partir de julho de 2013 resolveram fazer mau uso delas, para, em tese, diminuir a já vultosa perda patrimonial; ou b) os Recorrentes não tinham acesso a tais informações privilegiadas e somente a partir de julho de 2013, um ano depois de terem deixado a administração da Companhia, passaram a recebê-las através de seus contatos na HRT. Nenhuma destas hipóteses é plausível, diante do histórico exposto e comprovado nos autos;

(iii) ao final, requerem o arquivamento do presente processo administrativo sancionador.

Remessa ao CRSFN

O recurso foi autuado perante este Conselho no dia 24.05.2017, prosseguindo-se com o sorteio na 403ª Sessão, realizada nos dias 27 e 28.06.2017, e o envio dos autos ao Conselheiro Relator, conforme despacho de 04.07.2017 (doc. 0031713).

É o relatório.

Flávio Maia Fernandes dos Santos – Conselheiro Relator.



Documento assinado eletronicamente por **Flávio Maia Fernandes dos Santos, Conselheiro Relator**, em 03/09/2017, às 21:12, conforme horário



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **0042872** e o código CRC **AA1F0581**.



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Processo 10372.000123/2017-22

Processo na primeira instância CVM RJ2014/3225

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: ANTÔNIO CARLOS SOBREIRA DE AGOSTINI
JOHN MILNE ALBUQUERQUE FORMAN

RECORRIDA: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: FLÁVIO MAIA FERNANDES DOS SANTOS

EMENTA: RECURSOS VOLUNTÁRIOS. *Insider trading*. Negociação de valores mobiliários em posse de informação relevante pendente de divulgação pela Companhia. Irregularidade caracterizada. Multa. Negado provimento aos recursos.

VOTO DO RELATOR

Os argumentos trazidos pelos recursos não lograram ilidir, a meu ver, os fundamentos e conclusões da decisão recorrida no sentido que cometeram o ilícito de *insider trading*.

Com efeito, os Recorrentes alegam em comum em sua peça recursal que:

(i) durante todo o período em que foram acionistas da HRT, mantiveram suas posições e viram o valor de suas participações na bolsa de valores cair mais de 85%. A primeira operação de venda de ações da HRT pelos Recorrentes ocorreu em julho de 2013, mais de um ano após a saída da administração da Companhia e após a divulgação de inúmeras e sucessivas más notícias objeto de fatos relevantes pregressos da HRT;

(ii) neste contexto, somente duas hipóteses poderiam suportar a infundada acusação de que os Recorrentes teriam agido mediante utilização em posse de informação privilegiada: a) ou o Recorrentes sempre tiveram acesso a informações privilegiadas e somente a partir de julho de 2013 resolveram fazer mau uso delas, para, em tese, diminuir a já vultosa perda patrimonial; ou b) os Recorrentes não tinham acesso a tais informações privilegiadas e somente a partir de julho de 2013, um ano depois de terem deixado a administração da Companhia, passaram a recebê-las através de seus contatos na HRT. Nenhuma destas hipóteses é plausível, diante do histórico exposto e comprovado nos autos;

Antônio Carlos Sobreira de Agostini, às fls. 893/912, alegou em síntese que:

(i) o Recorrente é um dos maiores especialistas no mercado de petróleo e gás no Brasil, com quase 50 anos de experiência e atuação exclusiva na área; participou ativamente da fundação e do IPO da HRT; adquiriu sua participação na HRT antes do IPO e tal participação, composta inicialmente por 14.170 ações, passou a valer R\$17.004.000,00 com o IPO, chegando a valer R\$ 30.748.900,00 em 17.3.2011;

(ii) em meados de 2012, o Recorrente começou a discordar da maneira pela qual os demais administradores vinham conduzindo os negócios da HRT e renunciou ao seu cargo;

- Operações com ações realizadas em julho/2013:

(iii) em 17.07.2013 o Recorrente vendeu 300.000 ações da HRT ao valor de R\$633.389,00, por intermédio da corretora Itaú. Ao final do dia 19.07.2013 (2 dias depois), a HRT divulgou o fato relevante de jul/2013, informando que o poço Murombe-1 foi considerado seco. Posteriormente, no dia 30.07.2013, o Recorrente adquiriu 300.000 ações da HRT, ao preço total de R\$513.719,00;

(iv) em que pese a decisão da CVM, a defesa comprovou que as operações de venda e compra acima não decorreram da utilização indevida de informações privilegiadas. Em primeiro lugar, quando a ordem de venda de 17.07.2013 foi dada pelo Recorrente, a suposta informação privilegiada sequer existia dentro da própria Companhia, conforme informações oficiais transmitidas pela própria HRT à CVM. Em segundo lugar, é fato incontroverso que o Recorrente dispunha de motivos suficientes para amparar suas decisões de venda e compra de ações, pois já havia inúmeros rumores no mercado de que o poço Murombe-1 estava seco e as ações da HRT estavam em franco declínio na bolsa de valores, levando inúmeros investidores a se desfazerem de suas posições na Companhia, não sendo possível utilizar uma informação que sequer existia;

(v) o Recorrente, que estava viajando ao exterior na época, tomou a decisão de fazer uma aposta totalmente lícita e condizente com seu perfil de investidor experiente em bolsa de valores, com amplo conhecimento no setor de petróleo e gás, qual seja: resolveu apostar que o segundo poço de Murombe-1 estava seco mas que a HRT continuaria a exploração na Namíbia e insistiria na exploração do terceiro poço, Wingat-1. Assim, o Recorrente decidiu vender uma parte de suas ações (uma parte - a menor parte - e não todas as suas ações) para posteriormente recomprar ações da Companhia e, assim, diminuir sua exposição aos resultados do segundo poço;

(vi) se o Recorrente tivesse conhecimento prévio do fato relevante de jul/13, faria sentido que ele vendesse todas as suas ações 708.000 na HRT, não apenas 300.000. A decisão tomada pelo Recorrente foi tipicamente uma decisão de investidor experiente em investimentos em bolsa de valores, com o objetivo de reduzir a exposição da carteira aos riscos do mercado (daí a venda de parte da posição), ao mesmo tempo em que manteve a possibilidade de maximizar ganhos (de onde a manutenção de parte da posição, mesmo diante da desvalorização acionária);

(vii) a venda foi ordenada pelo Recorrente antes das 13h44 do dia 17.07.2013, tendo sido executada pela corretora entre às 13h44 e às 16h53 de 17.07.2013, quando a análise dos resultados preliminares da perfuração 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 estava seco ainda demoraria para ser atingida, sendo transmitida internamente na HRT apenas às 8h31 do dia 18.07.2013;

(viii) mesmo antes de 17.07.2013 os boatos generalizados sobre os resultados ruins da perfuração do poço pela HRT já tinham se espalhado e seus efeitos já se verificavam na própria oscilação negativa das ações da Companhia na bolsa de valores. Além disso, o recorrente emitiu a ordem de venda quando sequer existia a suposta informação privilegiada dentro da HRT, conforme informação oficial prestada pela HRT à CVM.

- Venda de ações realizada em setembro/2013:

(ix) após a divulgação do fato relevante de jul/13, as ações da HRT continuaram a cair na bolsa de valores. Entre 02.01.2013 e 05.09.2013 (data em que o Recorrente deu a segunda ordem de venda das ações objeto da condenação proferida), as ações da HRT já tinham desvalorizado 69,2% no ano;

(x) em 05.09.2013, o Recorrente vendeu 350.000 ações da HRT ao valor de R\$ 563.260,00, também por intermédio da corretora Itaú. No dia 9.9.2013 (4 dias depois), a HRT divulgou em seu site o fato relevante de set/13, informando que o poço Moosehead-1 foi considerado seco;

(xi) a CVM não quis atentar às circunstâncias que envolveram a venda, decidindo sem qualquer fundamento que ela foi irregular. Entretanto, não se demonstrou sequer um indício que pudesse levar a tal conclusão, visto que: (a) em 06.08.2013, a HRT divulgou Comunicado ao Mercado (fls. 476/478) informando o início das perfurações de Moosehead-1, o terceiro e último poço da campanha firme de exploração na Namíbia; (b) em 04.09.2013 (quase 30 dias após o início da perfuração de Moosehead-1), a HRT divulgou fato relevante (fls. 480/482) sobre seu processo de desinvestimento de ativos estratégicos, sem fazer qualquer referência aos andamentos da perfuração do novo poço; (c) diante dos elementos acima, o Recorrente tornou então a decisão de diminuir a sua exposição aos papéis da HRT e, em 05.09.2013, deu a ordem de venda de 350.000 ações da HRT a preço de mercado, até o preço mínimo de R\$1,50, conforme transcrição da gravação da conversa do Recorrente com

a corretora (fls. 902/903); (d) pela conversa, nota-se que as ações já estavam caindo quando o Recorrente deu a ordem de venda, e que o Recorrente estabeleceu um número máximo de ações que poderiam ser vendidas e um limite mínimo de valor abaixo do qual as ações não poderiam ser negociadas. Se o Recorrente estivesse agindo com *insider information*, a suposta posse da informação de que o terceiro poço estava seco, certamente resultaria em uma ordem de venda de todas as ações, ou quase todas, ao preço que fosse, o que não corresponde ao que ocorreu. Afinal, a notícia de que o terceiro poço estaria seco representaria praticamente o fim da HRT;

(xii) uma vez mais o Recorrente vendeu parte de suas ações na HRT quando a suposta informação privilegiada ainda não existia, mantendo a outra parcela de sua participação na Companhia;

(xiii) o Recorrente agiu em linha com o comportamento do mercado, novamente formando a sua convicção a partir de informações públicas que já haviam levado tantas outras pessoas a se desfazerem dos seus papéis na HRT.

- Motivos para a reforma da decisão:

(xiv) em relação às operações de julho de 2013, a decisão recorrida, pautando-se exclusivamente na análise literal e fora de contexto da gravação telefônica de 17.07.2013, entre o Recorrente e o Banco Itaú, entendeu que o fato de o Recorrente manifestar na própria ligação telefônica que estaria vendendo as ações para recomprá-las depois é incongruente com o argumento do Recorrente de que este pretendia reduzir sua exposição na HRT. Conforme se explicou claramente na defesa, a decisão de redução à exposição de risco que o Recorrente decidiu tomar em jul/13 não foi em relação à HRT (tanto que o Recorrente manteve parcela significativa de sua participação na Companhia mesmo depois desta primeira operação de venda). A intenção do Recorrente era reduzir os riscos de sua exposição aos resultados da perfuração do segundo poço de Murombe-I da HRT. Em vista dos rumores de mercado e da forte desvalorização das ações da HRT, o Recorrente inferiu que o segundo poço de Murombe-I estaria seco, mas ele seguia acreditando que poderiam vir boas notícias da futura exploração do terceiro poço, Moosehead-I. Assim, o Recorrente fez uma aposta estratégica para minimizar seu impacto (caso o poço de Murombe-I estivesse seco) e, por outro lado, maximizar sua aposta no terceiro poço, Moosehead-I, caso a HRT confirmasse sua intenção de seguir na exploração deste último poço na Namíbia, o que de fato ocorreu. Tanto foi uma aposta que o Recorrente não vendeu todas as suas ações na HRT, mas tão somente uma parte delas. Se soubesse de antemão que o poço estava seco, o comportamento esperado de alguém agindo com *insider trading* seria a venda de todas, ou quase todas, as ações;

(xv) a decisão da CVM informa que a estratégia descrita acima é prova de que nunca houve intenção do Recorrente de diversificar seus investimentos, ao contrário do que alegou em sua defesa. Ocorre que o Recorrente não vendeu sua participação na HRT para fins de diversificação de seus investimentos. O Recorrente é frequente operador em bolsa de valores, entende os riscos envolvidos neste tipo de investimento e, em julho de 2013, ainda acreditava nos resultados do terceiro poço na Namíbia, tendo naquele momento realizado uma operação estratégica totalmente lícita, no sentido de diminuir sua exposição aos resultados do segundo poço Murombe-I, buscando com isso maximizar os retornos de sua aposta e seu investimento na HRT;

(xvi) a decisão considerou estranho que um investidor que não negocia com habitualidade ações da HRT decidisse alienar quase metade de sua posição às vésperas da divulgação dos resultados de Murombe-I. Inicialmente, é de se notar que as ações da HRT vinham sofrendo fortíssima desvalorização no mercado, o que demonstra que não apenas o Recorrente, mas todos os acionistas da HRT estavam se desfazendo de lotes substanciais de suas ações na Companhia por aqueles dias. Assim, ou todos os acionistas da HRT tinham acesso a dita informação privilegiada (que sequer existia ainda) ou todos estavam vendendo parte substancial das suas ações com base nos rumores de mercado, na ausência de informação pela Companhia, ou mesmo por estarem sofrendo uma reação em cadeia. Fato é que o comportamento do Recorrente e sua decisão de se desfazer de parcela substancial da sua carteira estavam em linha com o comportamento do mercado, o que é um claro contra-indício à acusação de *insider trading*;

(xvii) nem se venha dizer que o Recorrente não tinha histórico de transações no mercado de ações. O Recorrente opera costumeiramente em bolsa de valores desde 1969, tendo realizado ao longo do ano de 2013, por exemplo, diversas operações com ações de Hypermarchas (HYPE3), Petrobrás (PETR4), Itaú (ITUB4), Klabin (KLBN4) e Cetip (CTIP3), conforme foi comprovado na defesa (fl. 464). Ou seja, o Recorrente sabia dos riscos da aposta que fazia e dos possíveis retornos dela decorrentes, e conhece desde 1969 as vedações de se transacionar em bolsa de valores em posse de informações privilegiadas;

(xviii) além disso, é inegável que a venda de apenas parte das ações é incompatível com a suposição de que o Recorrente tinha "convicção prévia a respeito do comportamento futuro do preço da ação", conforme sustenta a

acusação. Mantida essa lógica econômica, o recorrente teria feito a inusitada opção por incorrer em um prejuízo de R\$ 143.369,84 com as ações da HRT que decidiu manter, um prejuízo superior ao suposto "ganho obtido" de R\$ 119.670,00? É claro que não;

(xix) segundo a decisão, o Recorrente "*visou inequivocadamente auferir vantagem patrimonial, comportamento este típico de um investidor que busca retorno rápido, uma das notórias características de quem age como insider trading.*" Data vênua a posição do Colegiado, todo investidor em bolsa de valores busca auferir vantagens patrimoniais a partir de seus investimentos, com a maior brevidade e o maior retorno possíveis. Transformar este objetivo em característica notória e típica de *insider trading* equivale a transformar absolutamente todos os investidores em bolsa de valores em potenciais *inside traders*, o que não é razoável;

(xx) entendeu a CVM que a informação privilegiada já existia na HRT desde o dia 17.07.2013: "*conforme a 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 16.07.2013.*" Tal afirmativa peca pela imprecisão e pela falta de sustentação. A conclusão a que chegou a CVM contraria a própria informação transmitida pela HRT à CVM e não tem respaldo nos fatos. Segundo informações oficiais prestadas pela Companhia à CVM, a conclusão de que o poço estava seco foi atingida entre a tarde do dia 17.07.2013 e a manhã do dia 18.07.2013, depois, portanto, da ordem de venda ser emitida pelo Recorrente.

(xxi) com relação à operação de venda de ações em setembro de 2013, segundo a CVM, o Recorrente demonstrou, na ligação telefônica com o Banco Itaú, saber exatamente qual seria o comportamento da ação naquele dia. O motivo para tal atitude do recorrente seria por saber que o poço de Moosehead-1 estava seco e um novo fato relevante seria em breve divulgado. Fosse isso verdade, seria o primeiro caso de *insider trading* em que a informação privilegiada seria de conhecimento notório de todos os acionistas da Companhia e já estaria afetando o comportamento das ações mesmo antes da sua divulgação. Afinal, de que outra forma poderia um fato relevante que só seria divulgado 4 dias depois - e que supostamente era informação privilegiada apenas do Recorrente - já afetar o preço da ação da HRT a ponto de fazê-la cair quase 10% tanto tempo antes de sua divulgação?

(xxii) a argumentação da CVM faria sentido se o Recorrente tivesse feito a afirmação objeto de questionamento e, em seguida, fosse divulgada alguma notícia que fizesse de fato as ações caírem na 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 divulgado no dia anterior, que informou a alienação de ativos estratégicos, sem fazer qualquer menção ao resultado das explorações na Namíbia, que era ansiosamente aguardado pelos investidores;

(xxiii) a afirmação do Recorrente de que a ação ia continuar caindo nada mais era que sua percepção pessoal acerca do comportamento esperado do mercado, motivada puramente por elementos de conhecimento público. Tanto é que as ações da HRT caíram 9,41% naquele dia. O próprio funcionário do Banco reconhece que o comportamento das ações da HRT era de declínio abrupto, tanto que responde à indagação do Recorrente sobre a cotação do papel da seguinte forma: "*tá R\$1,62, caindo 4,70% no dia.*"

(xxiv) conforme resposta a ofício CVM enviada pela Companhia à CVM (fls. 484/498), foi somente às 19h14 do dia 06.09.2013 que o Sr. Milton Romeu Franke tomou conhecimento que o poço Moosehead-1 estava seco. Em verdade, a avaliação final da perfilagem a cabo foi obtida apenas horas depois, às 23h01 de tal dia. Assim, ao final do dia 09.09.2013, a HRT divulgou o Fato Relevante de Set/13, anunciando que o poço Moosehead-1 havia sido considerado 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 Recorrente incorrendo em um prejuízo de R\$111.087,40 apenas nesse dia;

(xxv) a partir dos fatos acima apontados, não há que se falar em utilização de informação privilegiada. Não poderia estar mais claro que uma vez mais o Recorrente vendeu parte de suas ações na HRT quando a suposta informação privilegiada ainda não existia. Também está evidente que o Recorrente agiu em linha com o comportamento do mercado, novamente formando a sua convicção a partir de informações públicas que já haviam levado tantas outras pessoas a se desfazerem dos seus papéis na HRT.

John Milne Albuquerque Forman, às fls. 922/944, alegou em suma que:

(i) é um dos maiores especialistas no mercado de petróleo e gás no Brasil, com quase 55 anos de experiência e atuação; participou ativamente da fundação e do IPO da HRT; adquiriu a sua participação antes do IPO, composta inicialmente por 43.060 ações, que passou a valer R\$51.672.000,00 com o IPO, chegando a R\$93.440.200,00 em 17.3.2011;

(ii) ao final de 2011 passou a discordar da maneira como os negócios da HRT vinham sendo conduzidos e, principalmente, pela forma como os recursos obtidos com o IPO vinham sendo geridos. Assim, em 05.10.2011 entregou sua primeira carta de renúncia ao Conselho de Administração (fls. 567/568), à qual não foi dado andamento na HRT. Em 22.02.2012, enviou nova carta aos executivos (fls. 570/574), desta vez alertando para a necessidade de se adotar um planejamento estratégico de longo prazo e bem estruturado para que a Companhia pudesse fazer frente às suas necessidades de caixa até o final de 2013. Em 16.03.2012, entregou ao Presidente do Conselho de Administração nova carta de renúncia (fls. 576-579), na qual expôs: *"Sinto que fiz a minha contribuição às sociedades HRT, no meu ponto de vista, embora provavelmente haja algumas pessoas que não reconheçam a extensão de minha dedicação e resultados obtidos com o trabalho por mim realizado"*;

(iii) no início de julho de 2013, o assessor financeiro do Recorrente no banco Credit Suisse recomendou, em reunião presencial, que o Recorrente começasse a diversificar seus investimentos, que estavam excessivamente concentrados nas ações da HRT, a qual por sua vez vinha notoriamente sofrendo forte desvalorização. Dentre tais alternativas estavam o fundo Prisma, que exige uma aplicação inicial mínima de R\$1.000.000,00, sem liquidez diária (fls. 649/656);

(iv) tendo sido convencido de que a aplicação no Prisma se tratava de uma boa alternativa de investimento, o Recorrente deu então ao Credit Suisse ordem para vender, na semana de 8 a 12 de julho, R\$1.000.000,00 em ações da HRT, ao preço por ação de R\$ 2,50. Tal ordem não foi concluída por decisão do Credit Suisse;

(v) em 15.07.2013 (segunda-feira), o recorrente recebeu ligação de funcionários da corretora Credit Suisse informando-o que a sua ordem de venda ao preço de R\$ 2,50 por ação dada para ser realizada na semana anterior não foi 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 estavam, aí o papel ia cair ainda mais"*;

(vi) pela conversa transcrita (fls. 928/930), nota-se que foi o corretor do Credit Suisse quem ligou para o Recorrente em 15.07.2013, para discutir uma ordem de venda que tinha sido dada pelo Recorrente na semana anterior e que não foi concluída pelo Credit Suisse por decisão da própria corretora, apenas posteriormente ratificada com o Recorrente. E o Credit Suisse sugeriu não vender a ação a menos que R\$ 2,50 porque não considerava um bom negócio, e o Recorrente concordou com tal estratégia de *"segurar um pouco"* o papel, para *"não fazer besteira"*, comportamento bem diferente do que seria esperado de alguém que tivesse *insider information* de que o poço estaria seco;

(vii) quanto ao ponto, em meados de julho de 2013 já circulavam boatos de que o poço Murombe-1 estaria seco, inclusive na mídia tradicional, em blogs especializados e nas redes sociais. Tais boatos apenas se intensificaram nos dias que antecederam a divulgação do Fato Relevante de Jul/13, resultando em uma desvalorização das ações da HRT de 28,21% entre 11.07.2013 e 18.07.2013;

(viii) para ilustrar tal ambiente rumoroso, em 14.7.2013, Gunnar Alvestad, engenheiro da HRT alocado na plataforma para perfuração do poço Murombe-1 na Namíbia, foi perguntando via Twitter se havia sinais de petróleo. O engenheiro da HRT publicou então a sua resposta em tal rede social, sinalizando: *"sem petróleo na superfície do mar"*. Referido publicação feita pelo Sr. Gunnar Alvestad foi posteriormente repreendida por Joseph Paul, então presidente da HRT América, que disse: *"os contratados da HRT estão sujeitos a regras rígidas de confidencialidade. Conversa sobre Murombe pode resultar em perda do emprego e medidas legais"*. Inobstante o aviso do Sr. Joseph Paul, a troca dos *tweets* e o boato das más notícias já circulavam, inclusive em pelo menos um blog especializado em investimento em ações (fls. 666/670);

(ix) outro exemplo emblemático de que os rumores já estavam disseminados no mercado se deu em 16.07.2013, quando foi publicada notícia no jornal Namib Times, um dos principais órgãos de imprensa daquele país (fls. 674/677), que noticiou publicamente que: *"até esta data, não há indicação de depósitos viáveis de petróleo no poço Murombe. Na verdade, não há qualquer indicação de que haja qualquer forma de 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"*. A reportagem mencionava inclusive o *tweet* do engenheiro Gunnar Alvestad de 14.07.2013, referido acima;

(x) conforme informações oficiais enviadas pela Companhia à CVM (fls. 679/691), foi somente em 16.07.2013 que o processo de perfilagem do poço Murombe-1 teve início. As análises dos resultados seriam finalizadas ao longo dos dias seguintes. Conforme a HRT informou à CVM na resposta ao ofício acima referido, *"(...) o processo de exploração de petróleo é extremamente complexo. Somente a partir da perfilagem que se têm indícios de existência ou não de petróleo."*

(xi) quando o Recorrente deu sua primeira ordem de venda de ações da HRT - que não foi executada por decisão da corretora, informada ao Recorrente somente depois - a Companhia sequer havia começado a receber os resultados preliminares do poço Murombe-I. E antes de 17.07.2013, os boatos generalizados sobre os resultados ruins da perfuração do poço pela HRT já tinham se espalhado, tanto em blogs especializados quanto em notícias de jornal, e seus efeitos já se verificavam na própria oscilação negativa das ações da Companhia na bolsa de valores;

(xii) na manhã de 17.07.2013, o Recorrente autorizou a venda das ações ao preço de R\$2,10 por ação. A ordem foi executada entre os dias 17.07.2013 e 18.07.2013. A transcrição desta conversa, largamente explorada no Termo de Acusação e na decisão da CVM, deve ser lida dentro do contexto temporal e fático apresentado acima;

(xiii) em 17.07.2013, os resultados preliminares da perfuração do poço Murombe-I começaram a ser analisados e somente em 18.07.2013 foi confirmado pela própria HRT que o poço Murombe-I estava seco (fls. 679/691). Em 19.07.2013, foi divulgado o Fato Relevante de Jul/2013 informando que o poço Murombe-I da Namíbia estava seco.

(xiv) por todos os fatos acima apontados, não há dúvida de que o Recorrente emitiu a ordem de venda quando sequer existia a suposta informação privilegiada;

(xv) a ordem de venda das ações foi dada pelo Recorrente antes de 12.07.2013, momento em que a alegada informação confidencial sequer existia. Ainda que se considere que a ordem foi dada em 17.07.2013 (o que não foi o caso), mesmo neste momento não existia a informação privilegiada, uma vez que, no momento da gravação (manhã do dia 17.07.2013), a análise dos resultados preliminares da perfuração do poço Murombe-I estava apenas começando. A confirmação de que o poço estava seco ainda demoraria cerca de 24 horas para ser atingida, sendo transmitida internamente na HRT apenas às 18h31 do dia 18.07.2013;

(xvi) qualquer acionista da HRT à época poderia concluir que a queda abrupta na cotação dos papéis somada à ausência de notícias, em canais oficiais de comunicação da HRT, sobre a perfuração de Murombe-I não era bom sinal, agravado pelos rumores citados anteriormente, inclusive objeto de notícias publicadas em jornal. Quanto mais um acionista que fundou a empresa e tem 52 anos de experiência na área de óleo e gás;

(xvii) a "*notícia ruim*" já era amplamente esperada pelo mercado e o Recorrente, como profissional com experiência em petróleo e gás e habituado à mecânica de *disclosure* de informações por companhias abertas, apenas acompanhou o movimento geral do mercado e, diante do conselho de um banco extremamente reputado no mercado de ações, que inclusive participou do IPO e atua na cobertura das ações da HRT, tomou a decisão de se desfazer de uma parte de seu investimento no limite necessário para adquirir quotas de um fundo de investimento no qual ele pretendia fazer uma aplicação;

(xviii) o Recorrente errou em suas previsões, ao menos duas vezes durante a conversa de 17.07.2013, com o Credit Suisse, a saber: (a) quando disse que a notícia "*deve sair no final da tarde de hoje ou amanhã de manhã*", pois o Fato Relevante de Jul/13 foi divulgado pela HRT apenas ao final do dia 19.07.2013, cerca de 30 horas depois da sua melhor estimativa; e (b) quando disse que "*iam chegar ao objetivo hoje*", pois, na verdade, o processo de perfuração já tinha se iniciado um dia antes, no dia 16.07.2013;

(xix) o propósito da venda de ações foi diversificar os investimentos do Recorrente, que no mercado acionário se concentravam nas ações da HRT. Para tanto, o Recorrente alienou 500.000 ações, representativas de 22,91% do total da sua carteira e permaneceu com as 1.682.000 restantes. Seria razoável supor que, se o Recorrente tivesse recebido informação privilegiada e, portanto, estivesse certo dos fatos que viriam a ser divulgados em 19.07.2013, ele não teria apenas diversificado, mas vendido todas, ou quase todas, as suas ações;

(xx) quando se diz que o Recorrente evitou uma perda de R\$169.250,00, esquece-se que ele também sofreu um prejuízo de R\$569.357,00 com as informações divulgadas no Fato Relevante de Jul/2013 em relação às ações que ele manteve em sua carteira. Isto sem contar o prejuízo que ele já tinha sofrido desde o IPO da HRT;

(xxi) não é razoável, verossímil ou plausível entender que o Recorrente 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 menos de R\$ 180 mil, enquanto de outro continuou com quase dois terços de seu portfólio acionário em ações dessa mesma HRT.

(xxii) entendeu a CVM que a informação privilegiada já existia na HRT pelo menos desde a manhã de dia 17.07.2013: "*A narrativa dos eventos trazida pela Companhia demonstra que a informação sobre a capacidade de produção de petróleo de Murombe-I 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 perfuração já eram*

do conhecimento de várias pessoas envolvidas na perfuração do poço de Murombe-1." Entretanto, tal afirmativa, sem a indicação de quem, peca pela imprecisão e pela falta de sustentação. A conclusão a que chegou a CVM contraria a própria informação transmitida pela HRT à CVM segundo a qual a conclusão de que o poço estava seco foi atingida entre a tarde do dia 17 e a manhã do dia 18. Como poderia o Recorrente ter informações tão privilegiadas que sequer a Companhia tinha? Ademais, a própria HRT informou à CVM que "(...) o processo de exploração de petróleo é extremamente complexo. Somente a partir da perfilagem que se tem indícios de existência ou não de petróleo."

(xxiii) a CVM entende que o Recorrente mudou seu comportamento em relação às ações da HRT, deixando de fazer operações protetivas (*fence*) e passando a dar uma ordem de venda das ações às vésperas do fato relevante. Conforme demonstrado, a mudança de comportamento ocorreu antes do dia 15.07.2013, quando uma queda acentuada no valor das ações já vinha ocorrendo e muito antes de se iniciar a perfilagem do poço Murombe-1, sendo que tal ordem de venda não foi acatada por decisão unilateral do Credit Suisse, comunicada ao Recorrente em 01.07.2013 e por ele aceita prontamente, sem questionamentos, justamente por confiar em seus assessores financeiros.

Todos os argumentos contidos nos recursos já se acham muito bem rechaçadas, a meu sentir, na decisão recorrida, cujo teor adoto integralmente:

Primeiramente, consignou o Relator ser incontroversa a relevância das informações relacionadas à ausência de valor comercial dos poços de óleo e gás Murombe-1 e Moosehead-1, destacando 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.

Outrossim, destacou que 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. Ademais, nenhum dos Acusados teria questionado a relevância das informações divulgadas pela HRT nos Fatos Relevantes de 19.07 e 09.09.2013.

Dessa forma, segundo o Relator, estaria preenchido o primeiro requisito do ilícito de *insider trading*, consistente na existência de uma informação relevante ainda não divulgada ao mercado, descrevendo, em seguida, a ordem cronológica dos acontecimentos sigilosos que sucederam antes da publicação dos aludidos Fatos Relevantes:

"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 América 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 América 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."

Após esses esclarecimentos, passou o Relator a análise da conduta individualizada dos Recorrentes, iniciando-se pelo Sr. Antônio Carlos Sobreira de Agostini:

"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 perfilações 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 perfilações 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 contraindícios trazidos pelo Acusado."

Dessa forma, concluiu o Relator que a Acusação, baseando-se 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.

Posteriormente, seguiu-se com a análise relativa ao Sr. Jonh Milne Albuquerque Forman:

"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 América 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 América 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 América 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, lembrar 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 contraíndícios 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\$1 milhão. 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 perfuração 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 perfuração 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 lhe 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."

E assim concluiu o Relator pela condenação de John Milne Albuquerque Forman, pela prática de *insider trading* ao negociar ações da HRT nos dias 17 e 18.07.2013, e, pela absolvição com relação ao mesmo ilícito, relativamente às negociações do dia 06.09.2013.

Diante do exposto, voto por conhecer dos recursos voluntários e negar-lhes provimento, mantendo o teor da decisão recorrida:

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; e

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.

É o voto.

Flávio Maia Fernandes dos Santos – Conselheiro Relator.



Documento assinado eletronicamente por **Flávio Maia Fernandes dos Santos, Conselheiro Relator**, em 04/10/2017, às 16:57, conforme horário



oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **0042873** e o código CRC **95909BA9**.



Documento assinado eletronicamente por **Michael George Sawada, Secretário(a) Executivo(a) Adjunto(a)**, em 10/10/2017, às 16:58, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **0117554** e o código CRC **4ABD5239**.
