

PARA: GEA-3
DE: RAPHAEL SOUZA

RA/CVM/SEP/GEA-3/Nº 43/14
DATA: 26.05.14

ASSUNTO: HRT Participações em Petróleo S.A.
Pedido de interrupção do prazo de AGE
Processo CVM RJ-2014-5109

Senhor Gerente,

1. Trata-se de pedido formulado em 16.05.2014 por Renzo Bernardi, acionista de HRT Participações em Petróleo S.A.. O acionista pede a interrupção do prazo de antecedência de convocação de assembleia geral extraordinária da HRT, convocada em 13.05.2014 e prevista para realizar-se em 13.06.2014 ("AGE").
2. Atualmente, o quadro acionário da HRT é o seguinte:

Acionista	Total de Ações (%)
JG Petrochen Participações Ltda.	19,253200
Goldman Sachs International	5,007100
Outros	75,7397

I. AGE

3. A AGE tem em sua pauta a deliberação sobre o seguintes pontos, em síntese:
 - a) alteração da sede da HRT;
 - b) aprovação grupamento de ações na proporção de 30:1;
 - c) homologação aumento de capital em razão do exercício de opções, que levaram à subscrição de 4.335.996 ações, a um valor total de R\$11,4 milhões;
 - d) alteração o estatuto de modo a:
 - (i) refletir o novo valor do capital social em razão do desdobramento e do aumento de capital acima referidos;
 - (ii) excluir a regra que hoje obriga o adquirente de participação superior a 20% no capital da HRT de lançar uma oferta pública para aquisição das ações remanescentes ("*poison pill*");
 - (iii) incluir entre as competências do conselho de administração a manifestação sobre (iii.a) qualquer oferta privada submetida à administração da HRT para aquisição de ações da própria companhia ou de suas subsidiárias e (iii.b) qualquer transação societária proposta que impacte a distribuição ou composição do capital social da HRT ou de subsidiárias, tais quais a aquisição ou subscrição de ações pela HRT, a permuta de ações entre a HRT e outras sociedades, fusões e incorporações ("Reestruturações"); e
 - (iv) implementar outras mudanças, não relacionadas ao pedido de interrupção.

II. Pedido de Interrupção

4. Renzo Bernardi pede a interrupção do prazo de antecedência da AGE, com fundamento no art. 124, §5º, II, da Lei 6.404/76, argumentando em síntese o seguinte:

Definição de acionista controlador

5. O pedido de Renzo Bernardi se inicia com a requisição de que a CVM esclareça se JG Petrochem Participações Ltda. ("JG Petrochem") pode ser considerada acionista controladora da HRT.

6. Nesse sentido, ele destaca que Nelson Tanure, representante da JG Petrochem, tem se comportado como acionista controlador e exercido poder de fato sobre a HRT, porém, apesar disso, direitos inerentes a acionistas minoritários têm sido negados aos demais acionistas, que possuem participações inferiores. Como exemplo, aponta que na última assembleia geral ordinária, não lhe foi permitido participar de votação em separado.

Grupamento de ações

7. Renzo Bernardi considera que a proposta de grupamento só seria exigível para o próximo ano [1] e antecipá-la cria a percepção de que, a depender dos resultados da HRT, suas cotações não excederão R\$1,00.

8. Dada a complexidade da matéria e a desnecessidade de se deliberar a respeito nesse momento, Renzo Bernardi propõe que isso não entre em pauta, para não prejudicar a discussão de itens mais relevantes, como as reformas estatutárias.

Poison pill

9. Sobre a *poison pill*, Renzo Bernardi observa que:

- a) sua retirada quebraria o tratamento equitativo entre acionistas, deixaria de protegê-los contra aquisições hostis de controle e levaria a uma redução da dispersão e da liquidez das ações;
- b) a maior interessada em retirar a *poison pill* seria a JG Petrochem, que poderia adquirir o controle aproveitando-se de um momento de aguda depressão das cotações de mercado, que não refletem o real valor da HRT; e
- c) nem a JG Petrochem nem os administradores da HRT deveriam votar quanto a esse item, em razão do disposto no art. 115, §1º, da Lei 6.404/76.

Manifestação do conselho de administração sobre reestruturações

10. Segundo Renzo Bernardi, as implicações dessa mudança devem ser avaliadas porque, sobretudo quando vistas em conjunto com a retirada da *poison pill* e a justificativa de viabilizar aquisições a preços que não sejam artificialmente elevados, sugerem uma posição da administração no sentido de que a HRT seja adquirida com o maior desconto possível.

11. Atualmente, o estatuto estabelece que uma oferta pela HRT se realize pelo valor econômico, diferente daquele que se venha a apurar em decorrência de eventual distorção do preço das ações no mercado. Em síntese, a administração estaria induzindo a uma aquisição da HRT por valor inferior ao seu valor econômico, indo de encontro aos interesses dos acionistas.

Homologação de aumentos de capital

12. Renzo Bernardi aponta que a única informação que se pode inferir sobre o aumento de capital é que ações foram exercidas a um preço médio de R\$2,63, o que, no entanto, está acima dos preços de exercício divulgados ao mercado. Isso teria criado dúvidas sobre os valores em questão e sobre os beneficiários desses planos.

III. Resposta da administração da HRT

13. Preliminarmente, a HRT comenta que a AGE foi convocada com 30 dias de antecedência, logo, por força do art. 2º, §1º, da Instrução CVM nº 372/02, não seria cabível o argumento de que há temas complexos a demandar um aumento de prazo para análise.

14. Restaria, portanto, analisar se há ilegalidades na proposta e, mais do que isso, conforme indicado por precedentes da CVM, se tais irregularidades são (i) verificáveis sem diligências probatórias adicionais e (ii) diretamente afetadas à matéria incluída da ordem do dia, não se estendendo sobre outros aspectos como a legalidade de votos eventualmente proferidos. A HRT nega tais irregularidades com base resumidamente nos seguintes argumentos.

Poison pill

15. Segundo a HRT, Renzo Bernardi não questiona a legalidade da retirada da *poison pill*, mas sim o eventual impedimento de voto por parte de um acionista específico, questão cuja análise não cabe no âmbito do pedido de interrupção e sobre a qual não cabe à HRT emitir juízos de valor.

16. De todo modo, observa que não se trata de proposta feita para atender a um acionista em particular, pois:

- a) a proposta de exclusão da *poison pill* vinha sendo analisada desde meados de 2013, tendo já constado em proposta da administração para uma assembleia geral convocada para janeiro de 2014 e que só não se realizou por motivos alheios à sua vontade; e
- b) na época em que a questão foi discutida e proposta, a JG Petrochem não pertencia ao quadro acionário da HRT e apenas um dos atuais sete membros do conselho de administração da HRT já pertencia a tal órgão.

Grupamento de ações

17. A HRT alega que a proposta de grupamento de ações tampouco é suscetível de ser questionada no âmbito de um pedido de interrupção de assembleia, dados os limites estreitos desse procedimento.

18. Ainda assim, acrescenta que:

- a) a proposta decorre de adequação ao regulamento de listagem do Novo Mercado ("Regulamento") da BM&FBovespa S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros ("BM&FBovespa");
- b) nova versão do Regulamento entrará em vigor em 15.08.2014 e a partir de então as companhias pertencentes a esse segmento terão 180 dias para adaptarem-se à eliminação das *penny stocks*; e
- c) o fato de a HRT ter antecipado sua adequação a essa exigência não caracteriza ilegalidade, seja porque (i) o grupamento poderia ser deliberado a qualquer tempo, independentemente do Regulamento, seja porque (ii) a convocação de uma assembleia é um processo oneroso e complexo para a HRT, que precisa simultaneamente observar norma brasileiras e canadenses.

Manifestação do conselho de administração sobre reestruturações

19. A HRT relata que essa proposta está em linha com disposição já presente no estatuto social e em linha com as exigências do Regulamento, segundo o qual o conselho de administração deve se manifestar sobre ofertas públicas das aquisições de sua emissão.

20. Além disso, segundo a HRT, a modificação estatutária resulta de uma experiência já atravessada no passado, quando recebeu uma proposta que poderia acarretar a aquisição de seu controle acionário e houve dúvidas sobre se o conselho de administração deveria ou não se manifestar a respeito.

21. A HRT ressalta ainda tratar-se de competência meramente opinativa, de modo que não se está subtraindo dos acionistas a prerrogativa de decidir sobre a matéria, quando for o caso. Assim, tampouco faria sentido a alegação de que se estaria induzindo uma venda da HRT pelo maior desconto possível.

Homologação de aumentos de capital

22. Quanto aos exercícios de opções, a HRT remete ao campo 17.2 de seu formulário de referência, no qual tais operações são periodicamente reportadas. Consulta a esse campo revela que desde 2012 foram emitidas e subscritas ações em quantidade e valores consistentes com a homologação proposta.

23. Em relação a planos de opções em aberto, a HRT destaca que também se trata de informação divulgada, no campo de 13.4 de seu formulário de referência, havendo em vigor quatro planos de outorga, com preços entre R\$0,02 e R\$2,26 por ação.

Considerações adicionais

24. Por fim, além de pedir o indeferimento do pedido de Renzo Bernardi, a HRT traz a conhecimento da CVM que assumiu junto à BM&FBovespa o compromisso de adequar seu estatuto à vedação de cumulação dos cargos de diretor presidente e presidente do conselho de administração.

25. Desse modo – e sem que com isso se queira negar a possibilidade de a CVM exercer as prerrogativas previstas no art. 124, §5º, da Lei 6.404/76 –, o eventual adiamento da AGE pode sujeitar a HRT a penalidades.

IV. Análise

26. Nas questões afetas ao grupamento de ações e à possibilidade de o conselho de administração manifestar-se sobre reestruturações, estou de acordo com os argumentos trazidos pela HRT, razão pela qual me parece que tais questões não devam levar a CVM a exercer a prerrogativa prevista no art. 124, §5º, II, da Lei 6.404/76.

27. Conclusão similar se aplica à proposta relativa à homologação dos aumentos de capital. As dúvidas levantadas pelo acionista sobre os preços e os beneficiários dos bônus e opções que ensejaram as subscrições de ações relativas aos aumentos de capital podem ser endereçadas pela consulta ao formulário de referência da HRT, notadamente seu campo 17.2, não havendo razão para adiamento da assembleia. Deve-se registrar, porém, que tal decisão não implica qualquer avaliação quanto à legalidade da outorga de tais opções e bônus.

28. Finalmente, com relação à proposta de retirada da *poison pill*, como visto, a HRT alegou tratar-se de proposta anterior ao ingresso da JG Petrochem em seu quadro acionário e apontou essa circunstância como evidência de que não haveria intenção de beneficiar nenhum acionista de modo particular. Para que possa ser bem avaliada, essa alegação precisa ser analisada diante do seguinte contexto fático:

- a) até dezembro de 2013, os maiores acionistas da HRT eram veículos de investimento ligados a Discovery Capital Management, LLC ("Discovery");
- b) em dezembro de 2013, a JG Petrochem deu início a aquisições que a levaram a atingir pouco menos de 20% das ações de emissão da HRT em janeiro de 2014;
- c) a assembleia que havia sido convocada em novembro de 2013, a realizar-se em janeiro de 2014, para deliberar, dentre outras matérias, sobre a retirada da *poison pill* não foi realizada;
- d) paralelamente, em 23.01.2014, a JG Petrochem instaurou dois procedimentos arbitrais imputando à Discovery, dentre outras alegações, as de (i) já haver excedido à época o limite de 20% sem realizar a oferta pública prevista no estatuto e (ii) estar pleiteando a retirada da *poison pill* para viabilizar uma tomada hostil de

controle pelo menor preço possível;

- e) em 31.01.2014, JG Petrochem e Discovery firmaram um acordo, encerrando as disputas entre si;
- f) a Discovery não compareceu à assembleia geral extraordinária realizada em 19.03.2014, na qual a JG Petrochem elegeu novos membros do conselho de administração; [2]
- g) em 16.04.2014, a HRT divulgou Comunicado ao Mercado informando que a Discovery tinha alienado sua participação e, nesse momento, o segundo maior acionista da HRT detém participação de 5,0071 %; e
- h) os administradores eleitos pela JG Petrochem propuseram à AGE a retirada da *poison pill*, levando Renzo Bernardi a alegar que ela própria estaria estruturando uma tomada de controle da HRT por preços inadequados.

29. Tais fatos estão sendo analisados em processos específicos, notadamente o de nº RJ-2013-13520, próximo de ser concluído no âmbito da Superintendência de Relações com Empresas.

30. Para os fins do presente processo, no entanto, deve-se reconhecer que a retirada da *poison pill* por si só não é matéria ilegal. Na verdade, o parecer de orientação CVM nº 36/09 esclarece que impedir os acionistas de tomar decisões como essa é que pode efetivamente contrariar a Lei 6.404/76. Desse modo, não se trata de hipótese que enseje a interrupção do prazo da AGE.

31. A questão que remanesce, portanto, é se a JG Petrochem estaria sujeita a algum impedimento de voto quanto a essa matéria, pois ela tenderia a ser a principal beneficiada no caso de retirada da *poison pill*, muito embora outros acionistas, teoricamente, também possam adquirir participações superiores ao limite previsto no estatuto social.

32. Trata-se de hipótese singular, sobre a qual a CVM não se posicionou até o momento e, por essa razão, não parece que deva vir a fazê-lo em processo marcado pela necessidade de cognição sumária. [3] Neste momento, o próprio acionista deverá avaliar se encontra-se em posição de impedimento de voto, sem prejuízo de posterior conclusão a esse respeito por parte da Superintendência de Relações com Empresas.

V. Conclusão

33. Por todo o exposto, não se justificaria a interrupção do curso do prazo de antecedência da AGE convocada para o dia 13.06.2014.

34. Desse modo, proponho o encaminhamento deste Processo à SGE, para posterior encaminhamento ao Colegiado, para deliberação.

Atenciosamente,

RAPHAEL ACÁCIO GOMES DOS S. DE SOUZA

Inspetor

De acordo, em 30/05/2014.

À SEP,

MARCO ANTONIO PAPERÀ MONTEIRO

Gerente de Acompanhamento de Empresas 3

De acordo, em 30/05/2014.

À SGE,

FERNANDO SOARES VIEIRA

Superintendente de Relações com Empresas

[1] Aparentemente, refere-se à entrada em vigor do regulamento do Novo Mercado da BM&FBovespa S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros, que ao final do prazo de adaptação nele previsto não permitirá a negociação de ações com valor unitário inferior a R\$1,00.

[2] Foram eleitos sete membros, dos quais apenas um já exercia mandato anterior. Dos novos, ao menos três tem experiências profissionais em sociedades ligadas a familiares do administrador responsável da JG Petrochem.

[3] Do mesmo modo, o processo de interrupção de AGE não é adequado para a discussão teórica sobre se um acionista com participação inferior a 20%, mas que efetivamente tem prevalecido nas assembleias gerais, pode ser considerado um acionista controlador para os efeitos da Lei 6.404/76.