

Pedido de Reconsideração

Declaração de Voto

Pedro Oliva Marcílio de Sousa

01. Eu acompanho a Diretora-Relatora no que esse refere à desnecessidade de o crédito da Brisk Participações Ltda. ("SPE") contra a Companhia Energética do Maranhão ("Cemar") ser avaliado na forma do art. 8º da Lei 6.404/76, para a sua conversão em capital, embora por outros fundamentos. Quanto aos demais pontos, divirjo de seu voto. Apresento meus argumentos nos parágrafos abaixo.

02. Valor do Crédito. A afirmação de que o crédito da SPE contra a Companhia Energética do Maranhão ("Cemar") vale não mais do que R\$2,00 e não o valor efetivo da dívida, uma vez que esse foi o valor que o adquirente do controle da SPE pagou pela totalidade de seu capital social é uma das afirmações mais equivocadas que se pode fazer. Uma coisa é o valor que terceiros aceitam pagar em troca da cessão de um crédito contra outra pessoa, que leva em conta o risco atribuído ao devedor. Outra coisa totalmente distinta é o valor da dívida para o devedor. Para ele, a dívida vale o quanto ele tem que pagar. Não se desconta o risco do devedor, por óbvio.

03. Conversão de Crédito contra a Própria Emissora em Capital, Desconto e Conflito de Interesses. Como disse no parágrafo anterior, o valor de uma dívida, para o devedor, é o valor nominal dessa dívida. Eventual desconto é ato de liberalidade do credor em favor do devedor (remissão parcial de dívida). Isto posto, ao celebrar um contrato cujo objeto é o desconto, não há conflito de interesses entre administrador do devedor e credor, mesmo que ele fosse a mesma pessoa. Conflito poderia existir caso, além do desconto, fossem alteradas outras características do crédito em benefício do credor, dado que não mais estaríamos frente a um ato de liberalidade, mas de uma simples novação em que se pactuam novas condições para a dívida existente anteriormente.

04. Tendo em vista tratar-se de um ato de liberalidade, o fato de o crédito do controlador ser integralizado com um desconto inferior ao aplicado aos créditos dos demais credores é irrelevante, a não ser que não se tenha dado conhecimento aos demais credores dessa negociação. Não há, no caso, contestação sobre esse fato por qualquer credor da Cemar, mesmo após a divulgação de todos os termos da renegociação das dívidas da Cemar.

05. Integralização em Crédito e Desconto. A Lei 6.404/76 não prevê que a integralização de créditos de quantia certa estejam sujeitos à avaliação nos termos do art. 8º. Digo isso pelos seguintes motivos:

(i) o art. 7º dispõe que o capital social pode ser formado por "dinheiro" ou "bens";

(ii) o art. 8º fala em avaliação de "bens";

(iii) créditos de quantia certa tem, por pressuposto, expressão monetária, já o valor de um bem precisa ser traduzido em uma expressão monetária (daí a necessidade de avaliação);

(iv) o art. 10 diz que a responsabilidade de quem contribui com "bens" é igual ao do vendedor (ou seja, responde pela evicção e vícios redibitórios), já a de quem contribui com "créditos", é pela própria solvência; e

(v) dado que se garante a solvência, a integralização com créditos é equivalente à integralização em "dinheiro" a prazo, pois é essa a responsabilidade do subscritor, caso o crédito não seja satisfeito pelo credor original.

06. Adicionalmente, quando o crédito é proveniente de mútuo contra a própria emissora, o "dinheiro" já lhe foi disponibilizado antecipadamente, donde não há porque se falar em avaliação.

07. Questões relativas ao valor presente do crédito a se converter, no entanto, parece-me, ao menos no caso de créditos contra a própria emissora, incapazes de alterar a conclusão de que eles não estão sujeitos à avaliação com base no art. 8º. Digo isso por dois motivos: (i) a integralização a prazo, que é a melhor analogia quando se fala na conversão de créditos não vencidos contra a própria emissora, independe de avaliação e (ii) o dinheiro já foi efetivamente disponibilizado à emissora.

08. Fixação do Preço de Emissão e Laudo de Avaliação. A proteção principal dos acionistas não credores no caso da conversão de crédito está na fixação do preço de emissão das ações e no direito de preferência, assegurado em lei no caso de subscrição particular (como na do caso em discussão). A fixação do preço de emissão das ações da Cemar, no aumento de capital do dia 30.04.04, foi baseada no valor econômico da companhia que, antes da renegociação das dívidas e recapitalização, era negativo. O patrimônio líquido da Cemar também estava negativo e suas ações não tinham negociação constante. Tudo isso leva a crer que o critério escolhido para o preço de emissão foi o possível.

09. O fato do laudo utilizar dados de 31.12.03 e ser datado de 22.03.04 combinado com a realização do aumento de capital em 30.04.04 não representa qualquer irregularidade. Esse lapso temporal também não é irrazoável. Os argumentos que suportam essas afirmações são os seguintes:

(i) não só a preparação das demonstrações financeiras como a confecção do laudo tomam tempo, tanto é assim que a Lei 6.404/76 permite que as companhias divulguem as demonstrações financeiras do encerramento do exercício o final do terceiro mês do exercício social seguinte (art. 133 combinado com 132);

(ii) a assembléia extraordinária que aprovou o preço de emissão era também a assembléia ordinária que aprovou as demonstrações financeiras de 31.12.03;

(iii) as demonstrações financeiras de 31.03.04 ainda não tinham sido divulgadas quando da realização da assembléia;

(iv) o resultado de um trimestre, ausente eventos extraordinários, não deve alterar significativamente uma avaliação econômica, que leva em consideração prazos longos de 10 anos ou, como é normal, mais anos ainda;

(v) o valor econômico de uma companhia não deve ser definido com base em eventos futuros e incertos (como o aumento de capital e a renegociação das dívidas) e deve considerar o valor da companhia com base na sua situação ao tempo da avaliação; e

(vi) além do que disse acima, a avaliação da companhia a ser utilizada para definir os termos do aumento de capital (que é condição para a eficácia da renegociação das dívidas) não pode levar em conta os efeitos desse aumento de capital ou mesmo da renegociação das dívidas, pois ele visa "criar condições" ou "estabelecer os parâmetros" para esses eventos;

10. Conclusão. Pelos motivos acima, voto pela manutenção integral do entendimento da SEP.

É como voto.

Rio de Janeiro, 03 de janeiro de 2006

Pedro Oliva Marcilio de Sousa