

Declaração de Voto

Pedro Oliva Marcílio de Sousa

01. Analisando as decisões prévias da CVM sobre a não atuação da CVM com base no art. 264 da Lei 6.404/76 ou a comparação por critério outro que não o patrimônio líquido a preços de mercado, entendo que a atuação da CVM naqueles casos se deu em situações muito específicas, não repetidas na incorporação da Petrobras Química S.A. ("Incorporada") pela Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobras ("Incorporadora") ("Incorporação").

02. São 6 os precedentes aplicáveis e, se separados pelo fundamento da decisão, eles podem ser divididos em 3 grupos. O primeiro envolve a incorporação de sociedades cuja totalidade do capital social era detido integralmente, na data da incorporação, pela incorporadora (Processo RJ2005/3735 e RJ2005/7838). Assim, não havia interesse a ser tutelado pela CVM.

03. Um outro grupo envolve a incorporação de sociedades cujo capital social era detido de forma quase integral pela incorporadora e a incorporada tinha o capital fechado (fora, portanto, da competência da CVM). Por esses motivos, entendeu-se que não havia motivo que justificasse a intervenção da CVM. Alguns detalhes desses processos são descritos abaixo:

(i) Processo RJ2004/2040: A incorporação objeto deste processo envolvia uma companhia aberta (a incorporadora) e uma sociedade por quotas de responsabilidade limitada (e, conseqüentemente, sem capital aberto), cujo capital social era virtualmente detido pela própria incorporadora (ela detinha 99,999999% da incorporada e 99,9999% do capital social da outra sócia).

(ii) Processo RJ2005/2597: A incorporação objeto deste processo envolvia uma companhia aberta (a incorporadora) e uma companhia fechada, cujo capital social era virtualmente detido pela própria incorporadora (apenas 0,0001% do capital social era detido por terceiros). Nesse processo, adicionalmente, o potencial direito de retirada era infimamente inferior ao preço do laudo (R\$4.161,28 contra R\$500.000,00).

(iii) Processo RJ2005/7750: As incorporações objeto deste processo envolviam sociedades cujo capital social era integralmente detido pela incorporadora, exceto por uma das sociedades, cujo capital era detido quase que integralmente pela incorporadora (0,0000004398%). Além disso, (a) o acionista controlador da incorporadora comprometeu-se a entregar 1 ação a cada um dos acionistas da incorporada (o que teria valor superior ao direito de retirada ou mesmo ao que seria entregue em uma relação de substituição calculada pelos critérios tradicionais) e (b) a sociedade incorporadora tinha capital fechado.

04. Por último, há o Processo RJ2005/7365, da Light Serviços de Eletricidade S.A., que fez uma reestruturação societária em decorrência da obrigação de desverticalizar sua estrutura imposta pela legislação do setor energético (Lei 10.848/04). Essa incorporação não pretendia produzir qualquer alteração patrimonial ou de risco de investimento para os acionistas e foi feita mediante a migração, por incorporação de ações, dos acionistas para uma sociedade sem atividades ou obrigações, na qual esses acionistas manteriam a mesma participação acionária absoluta e relativa. Nesse caso, também, não havia interesse a ser tutelado pela CVM.

05. Já no caso da Incorporação, a Incorporada possui acionistas minoritários com participação pequena, mas não ínfima (1%). Esse fato, por si só, já elimina a aplicação dos precedentes do primeiro e do segundo grupo. Com relação aos precedentes do segundo grupo, que envolviam a incorporação de sociedades com uma ínfima participação de terceiros, é importante perceber que a Incorporada possui capital aberto (dentro, portanto, da esfera de competência da CVM) e seus acionistas não controladores têm se oposto à Incorporação (conforme se infere do pedido de suspensão de assembléia de acionistas, Processos CVM RJ2006/3848).

06. O precedente Processo RJ 2005/7365 – Light também não se aplica, pois a Incorporação implica mudança patrimonial e de risco do investimento (a participação absoluta e relativa dos acionistas da Incorporada será alterada e a Incorporada tem negócios substancialmente distintos dos negócios da Incorporada).

07. Como se vê, esses precedentes não se aplicam à Incorporação, sendo necessário voltar ao *caput* do art. 264 para ver como ele se aplica à Incorporação. Sob essa perspectiva, é importante perceber que o seu objetivo principal é informacional (ver Processos RJ2001/9986, RJ2004/5914 e RJ2005/7365). Ele pretende que seja produzida uma informação nova a ser posta a disposição dos acionistas não controladores da sociedade Incorporada, para que se possa aferir a equidade da relação de substituição apresentada.

08. No caso concreto, a utilização do patrimônio líquido contábil não preencheria esse objetivo (produção de nova informação), dado que, por serem companhias abertas, a legislação vigente já determinada que elas divulguem demonstrações financeiras que apresentam o valor contábil de ambas, sujeitas a auditoria independente. Ou seja, autorizando-se que o critério alternativo ao estabelecido no *caput* fosse o patrimônio líquido contábil, o objetivo do art. 264 seria frustrado no caso concreto.

09. Reconheço que em um dos processos julgados (Processo RJ 2005/7365 – Light), a decisão foi de permitir a comparação por valor contábil. Ocorre que, naquela operação (incorporação das ações da companhia aberta em sociedade casca, mantendo-se a mesma participação acionária de todos os acionistas), não havia necessidade da proteção que a comparação por outro critério exigiria, dado que a operação não implicaria mudança patrimonial ou de risco para os acionistas da companhia aberta incorporada.

10. Dessa forma, levando em conta que a situação da Incorporada não é a mesma das sociedades incorporadas nos casos precedentes e que não vejo base para permitir, com base no *caput* do art. 264 da Lei 6.404/76, a utilização do patrimônio líquido contábil como critério alternativo ao patrimônio líquido a preço de mercado, não vejo como fazer uso da faculdade conferida no *caput* do art. 264 para autorizar a utilização desse critério alternativo.

11. Voto assim, embora reconheça que, para companhias como a Incorporadora, a avaliação dos dois patrimônios a preços de mercado é extremamente custoso e de pouca valia. Aliás, o disposto no art. 264 parece ser de muito pouca valia para as companhias abertas, no estágio atual do desenvolvimento do nosso mercado de valores mobiliários e, creio, sua revogação merece ser considerada na próxima reforma da Lei 6.404/76.

É como voto.

Rio de Janeiro, 18 de maio de 2006

Pedro Oliva Marcílio de Sousa