

Assunto: Consulta de companhia aberta - aplicação do art. 264

Interessado: Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobrás

Petrobrás Química S.A. - Petroquisa

Relator: Superintendência de Relações com Empresas

Declaração de voto do Presidente Marcelo Fernandez Trindade

1. Parece-me importante destacar as diferenças entre a operação de incorporação de ações aqui pretendida e aquela ocorrida no caso do Banco Sudameris, no bojo da aquisição de seu controle pelo Banco ABN Amro, que foi objeto do Processo 2004/2274, analisado pela CVM em 20.04.04 ("Caso Sudameris"). Como a aplicação deste precedente foi invocada pela Petroquisa, creio que se devam esclarecer as diferenças entre os casos.

2. O questionamento comum aos dois casos diz respeito ao impacto que eventuais contingências judiciais, que aproveitem à companhia incorporada, podem produzir sobre o seu patrimônio e, portanto, sobre a relação de troca proposta a seus acionistas. Relacionado a esse questionamento, caberia um outro, quanto à obrigatoriedade de que esse impacto seja considerado e medido em avaliação a valor econômico produzida no bojo da operação. Este voto, entretanto, não me parece o local apropriado para analisar este segundo ponto, cuja complexidade, na verdade, recomendaria ampla discussão que ponderasse, ao lado dos benefícios que se espera obter com essa informação, também os custos que poderiam resultar, uma vez que as contingências judiciais, positivas ou negativas, prováveis ou possíveis, se contarão aos milhares no caso de algumas companhias.

3. No Caso Sudameris, um grupo de minoritários pretendia que o valor provável resultante de duas ações de indenização por eles propostas como substitutos processuais do Banco Sudameris, contra seu antigo controlador (o Banque Sudameris S.A.), fosse considerado no patrimônio da companhia, e, portanto, na relação de troca proposta para a incorporação de ações. Naquela ocasião, a pretensão foi negada pelo Colegiado sob o entendimento de que as ações judiciais *"representariam somente uma expectativa de direito, cujo valor atual é meramente contingente, sem prejuízo de que, caso haja decisão final favorável aos autores da ação proposta, com o respectivo recebimento dos valores apurados, os requerentes busquem obter os eventuais prejuízos que porventura possam vir a sofrer"*. Acrescentava ainda a decisão que *"não se pode impedir a companhia de deliberar e seguir sua vida social por conta dessa demanda"*.

4. Embora aqui tenha prevalecido conclusão semelhante, existem diferenças que, a meu ver, afastam este caso do precedente anterior.

5. Em primeiro lugar, há diferenças quanto ao estágio das contingências judiciais. No Caso Sudameris, à época da decisão do Colegiado, apenas uma das ações judiciais havia sido objeto de apreciação judicial em primeira instância, favoravelmente aos minoritários (em 28.05.2003). A outra ação só mais recentemente foi decidida em primeira instância, tendo sido julgada improcedente. Não havia, de toda forma, como não há até hoje, em nenhuma delas, decisão judicial de segunda instância, pelo que me foi possível verificar na página do Tribunal de Justiça de São Paulo na Internet.

6. A inexistência de apreciação colegiada sobre o mérito das ações, bem como o fato de que os próprios minoritários, naquele caso, afirmavam que os valores dali resultantes *"eram ilíquidos"* e *"deveriam ser apurados em momento processual posterior"*, não se verificam no caso da Petroquisa. Diversamente, a ação judicial proposta por seus minoritários já foi julgada procedente em segunda instância, e embora o montante da exposição máxima decorrente seja controverso (em razão do cômputo de acréscimos e juros) o valor principal da condenação já foi determinado pela segunda instância, e será objeto de liquidação por cálculo, e não por arbitramento, como no outro caso. Por isso mesmo, nota explicativa às demonstrações financeiras da Petrobrás classifica a perda como possível, ao passo que, no Caso Sudameris, a contingência judicial sequer foi individualizada.

7. Em segundo lugar, o Banque Sudameris acabara de vender o controle do Banco Sudameris (detido indiretamente, por meio da sociedade Banca Intesa S.p.A) para o Banco ABN Amro Real, que pretendia fazer a incorporação de ações. Entretanto, mesmo possuindo 95% de participação no Banco Sudameris, o vendedor não incluiu no preço das ações o valor da indenização que viesse a ser condenado a pagar, e tampouco previu a obrigação de o comprador devolver-lhe, ou de abater do preço, os montantes da condenação que viessem a ser pagos. Além disso, o ABN fez uma oferta pública a todos os acionistas minoritários do Banco Sudameris, preferencialistas ou ordinaristas, estendendo-lhes o mesmo valor, por ação, pago ao Banque Sudameris.

8. Em outras palavras: partes independentes — o que não ocorre na Petroquisa — incluindo uma que poderia vir a ser prejudicada pelo pagamento da indenização, e que não negociou para recebê-la (em grande parte) de volta, julgaram que os resultados possíveis da ação de indenização não deveriam ser considerados no preço, e esse mesmo preço foi estendido aos minoritários.

9. Transposto o raciocínio para estes autos, parece-me claro que, em uma negociação entre partes independentes, a questão da indenização a cujo pagamento foi condenada a Petrobras em favor da Petroquisa dificilmente deixaria de ser considerada em alguma cláusula contratual, que estabelecesse o direito de os acionistas minoritários de Petroquisa receberem alguma compensação adicional, caso o pagamento viesse afinal a ser devido.

10. Em terceiro lugar, a manifestação da SEP que analisou o Caso Sudameris destaca que *"existe a manifestação do Banco Sudameris, efetuada através de seus representantes, no sentido de que, caso essas demandas tenham um fim favorável aos acionistas e as indenizações sejam pagas, será possível utilizar os documentos societários e contábeis do Banco Sudameris e do BCI para (i) reconstituir a base de acionistas na data em que teriam ocorrido os supostos prejuízos às companhias e (ii) calcular qualquer acréscimo patrimonial decorrente das mesmas"*. No caso da Petroquisa, não houve qualquer manifestação no sentido de reconhecer, no futuro, o direito da atual base acionária à sua participação (em ações) em eventual acréscimo patrimonial da Petroquisa.

11. Porque, então, diante dessas diferenças, se deve concluir, aqui, no mesmo sentido que no caso Sudameris? A resposta, a que cheguei após muito refletir, parece-me ser a seguinte: a CVM não pode e não deve impedir a realização de uma operação societária não sujeita a registro com base no fato de que, no futuro, caso a obrigação de pagamento venha a tornar-se definitiva, os acionistas minoritários terão dificuldade (decorrente da aparente necessidade de propositura de outra ação judicial) em receber a diferença que lhes seja devida pela valorização da companhia incorporada.⁽¹⁾

12. A CVM não pode paralisar a vida societária de uma companhia no pressuposto de um evento futuro e incerto. E, aliás, diante da impossibilidade de estimar-se o momento do trânsito em julgado da decisão final, mesmo o Judiciário teria dificuldade de fazê-lo.

13. Talvez por isso tenha sido infrutífera a tentativa do acionista minoritário de obstar judicialmente a realização da operação de incorporação. Com efeito, o minoritário que litiga em nome da Petroquisa, como substituto processual, propôs, em 18.05.2006, ação judicial tendo por objeto obrigação de não fazer, com pedido de antecipação de tutela (Processo nº 2006.001.063887-8, 6ª Vara Empresarial do Estado do Rio de Janeiro). Indeferida a tutela antecipada (liminar), a parte desistiu da demanda.

14. Quanto à avaliação pelo valor econômico, estou convencido de sua adequação para substituir a avaliação a preços de liquidação, no caso concreto,

tendo em vista a pequena parcela do capital da Petroquisa que está em circulação —em grande parte de titularidade do acionista reclamante.

15. A existência da ação judicial não deve alterar essa conclusão. O que se poderia discutir, sim, seria a necessidade de o avaliador considerar o valor da indenização no fluxo de caixa futuro da Petroquisa.

16. Já se pode ver a dificuldade que o avaliador teria para fazê-lo: sendo impossível precisar o momento do pagamento do crédito (que nem mesmo está constituído de forma definitiva), o laudo não teria como trazer a valor presente o montante da indenização.

17. Assim, parece-me que é razoável a não consideração do valor da indenização potencial pelo laudo de valor econômico. Ademais, para o efeito de verificar a possibilidade de utilização daquele critério, em substituição ao de preços de liquidação, tal fato é irrelevante, pois também esta última avaliação não teria como considerar um valor para um crédito potencial.

18. Por estas razões, embora me pareça que os fatos deste caso sejam em grande medida diversos daqueles discutidos no caso Sudameris, voto no sentido de adotar a mesma conclusão, mantendo-se o entendimento da área técnica.

Rio de Janeiro, 30 de maio de 2006.

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente

[\(1\)](#) Sobre essa limitação dos poderes da CVM permito-me, apenas para demonstrar que se trata de entendimento que adoto desde há muito, remeter ao que escrevi em outra sede: "Na verdade, como se viu da análise dos poderes atribuídos em lei à CVM, não tem ela o poder de anular os atos societários. Seja em caso de nulidade, seja de anulabilidade, seja em hipóteses de prejuízo aos acionistas minoritários, o poder da CVM, no particular, restringe-se à sanção, pela aplicação das penalidades (atualmente bastante significativas) Àqueles que derem causa aos ilícitos. O art. 9º, §1º, da Lei 6.385/76 não pode servir, portanto, como meio de impedir-se a prática de um ato societário, pois isso equivaleria a atribuir à CVM um poder de declaração de nulidade, ou de anulação ¼ e ademais prévio e adotado sem observância do devido processo legal ¼ que ela não tem. Aquela regra visa, sim, impedir que atividades sejam prestadas sem registro ou autorização, que distribuições públicas sejam prestadas sem registro e que quaisquer outros atos, praticados por 'participantes do mercado' sem a observância dos requisitos legais, sejam obstados. Evidentemente que ela também se aplica a atos societários, ou a processo de reorganização societária, desde que sejam praticados sem a observância dos requisitos legais ou regulamentares, como por exemplo a publicação completa do aviso de fato relevante de que trata a Instrução 319/99. O art. 9º, §1º, da Lei 6.385/76 não possibilita, entretanto, que a CVM profira juízo de valor, ou de mérito, sobre determinadas operações ou atos societários e determine que sejam sobrestados, pois nessa hipótese não se trataria de inobservância de requisito legal, mas de decisão sobre a validade de ato societário, que à CVM não incumbe. Interpretar-se com tal amplitude aquela disposição significaria burlar a regra constitucional segundo a qual ninguém será obrigado a fazer ou deixar de fazer alguma coisa senão em virtude de lei (art. 5º, II), pois caberia à CVM dizer quais atos poderiam e não poderiam ser praticados, com absoluta discricionariedade." "O papel da CVM e o mercado de capitais no Brasil", in Fusões e aquisições: aspectos jurídicos e econômicos, Jairo Saddi (et al). São Paulo: IOB, 2002, p. 324