

ASSUNTO: Adiamento/Interrupção de AGE

POLITENO INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A.

Processo CVM nº RJ/2007/1613

Senhor Gerente,

O presente processo originou-se de correspondência enviada, em 23.02.07, via e-mail, pelo Sr. Werner Mueller Roger, contendo solicitação de adiamento da Assembléia Geral Extraordinária da Politen Indústria e Comércio S.A. (POLITENO), convocada para 12.03.07.

2. Em sua correspondência, o Sr. Werner Mueller Roger apresentou, em resumo, as seguintes considerações:

- a. "o Conselho de Administração da Politen aprovou proposta de resgate da totalidade de ações preferenciais tipo A e B pelo valor patrimonial de R\$7,543 por lote de mil ações. Para tanto convocou assembléia geral extraordinária e especial a ser realizada no dia 12 de março de 2007 na sede da empresa" (fls. 02);
- b. "como não consta no estatuto social da empresa a possibilidade de resgate total das ações preferenciais, solicito com base na Lei das S.A. artigo 124 parágrafo 5º o direito de adiar esta assembléia pelo prazo de 30 dias, e a apresentação de um laudo de avaliação pelo valor econômico" (fls. 02);
- c. "cabe destacar que a Braskem adquiriu o controle da Politen em abril de 2006 onde o preço a ser pago seguirá uma fórmula paramétrica" (fls. 02);
- d. "além disso, as ações classe A e B possuem direitos bastantes distintos em relação à distribuição de dividendos e participação no aumento de capital, além do que às ações PNA são assegurados dividendos 10% superiores às ações ON" (fls. 02);
- e. "cabe ainda destacar a distinção de preços de mercado entre as ações PNA e PNB, com a 1ª cotada a R\$13,79 e a 2ª a R\$7,00, havendo historicamente uma grande distinção de precificação devido aos diferentes direitos das ações" (fls. 02); e
- f. "certo que a CVM saberá tomar as atitudes necessárias para proteção ao acionista minoritário, peço deferimento à minha solicitação, além de analisar a questão do valor atribuído às ações com direitos bastante distintos entre as classes" (fls. 02).

3. A POLITENO foi instada a se manifestar, através do Ofício/CVM/SEP/GEA-4/Nº 061/07, enviando resposta, em 28.02.07, contendo, em resumo, as seguintes considerações (fls. 03):

- a. "o Reclamante, sem atentar para os procedimentos expressamente previstos no artigo 44 da Lei nº 6.404/76 para a realização de operação de resgate de ações, fundamenta seu pedido de dilação do prazo para realização de Assembléia Geral Extraordinária na ausência de previsão estatutária para a realização do resgate, bem como requer a apresentação de laudo de avaliação pelo valor econômico para a operação de resgate, exigências estas que não encontram qualquer respaldo na lei ou na regulamentação pertinente" (fls. 10/11);
- b. "o primeiro argumento do Reclamante – de que o resgate das ações preferenciais da Companhia estaria vedado por falta de previsão estatutária – não tem qualquer procedência, à luz do *caput* e § 6º do art. 44 da Lei nº 6.404/76, que disciplinam o resgate de ações" (fls. 11);
- c. "após rápida análise dos anexos editais de convocação de Assembléias, publicados pela Companhia nos dias 23, 24, 25, 26 e 27 de fevereiro de 2007, (...), não há outro entendimento possível senão que o resgate está sendo conduzido de forma legítima e legal pela Companhia, pois, apesar de não existir previsão estatutária, para a efetivação da operação, a Companhia pretende obter a autorização prévia e específica das Assembléias Gerais Extraordinária e Especiais de Acionistas detentores das classes de ações atingidas" (fls. 11);
- d. "cumpre, ainda, ressaltar que o resgate somente será efetuado se a proposta for aprovada por, no mínimo, 50% das ações das classes atingidas" (fls. 11);
- e. "tampouco existe qualquer impedimento ou inadequação na atribuição do valor patrimonial, data-base de 31.12.2006, como critério para a fixação do preço de resgate das ações" (fls. 11);
- f. "embora o acionista Reclamante tenha solicitado a apresentação de um 'laudo de avaliação pelo valor econômico', o fato é que a Lei não determina a utilização de um determinado critério de avaliação para operações de resgate de ações, admitindo, assim, a utilização de qualquer um dos critérios previstos em lei" (fls. 12);
- g. "em verdade, a Lei nº 6.404/76 limita-se a autorizar que a Companhia realize o resgate das ações, desde que respeite os dispositivos do seu artigo 44" (fls. 12);
- h. "é, portanto, competência das assembléias extraordinária e especiais, especificamente convocadas para tanto, o exame, discussão e aprovação – ou não – da operação de resgate pelo preço proposto pela Companhia" (fls. 12);
- i. "nas assembléias, portanto, serão discutidos e deliberados não apenas a operação de resgate, mas, fundamentalmente, o valor atribuído às ações e sua consistência com parâmetros previstos em lei para realização de avaliações de ativos ou emissão de ações" (fls. 12);
- j. "assim é que, ao dispor sobre a operação de reembolso e emissão de novas ações, os §§1º dos arts. 45 e 170 da Lei nº 6.404/76, incluem o **valor do patrimônio líquido** dentre os parâmetros utilizados para o estabelecimento dos valores envolvidos nas respectivas operações por eles previstas" (fls. 12);
- k. "por outro lado, é de todo pertinente observar que os preços de mercado das ações preferenciais classes 'A' e 'B' apresentados pelo Reclamante (i.e. R\$ 13,79 e R\$ 7,00, respectivamente) não, podem e nem devem ser considerados como parâmetro de cotação destas ações, na medida em que tais valores foram alcançados em negociações pontuais realizadas, respectivamente, nos dias 07/02/2007 e 22.02.2007" (fls. 12);
- l. "se observarmos o comportamento das negociações realizadas durante os anos de 2006 e 2007 com as ações preferenciais de emissão da Companhia, antes do anúncio da operação de resgate, constatamos sem maiores dificuldades o baixíssimo volume de negociação destas ações no mercado, com médias variando em torno de 1 a 2,96 negociações, a depender do período observado" (fls. 12);

- m. "no que diz respeito especificamente à classe de ações detidas pelo Reclamante (preferenciais classe 'A'), observamos que as médias são ainda mais insignificantes, atingindo uma média histórica (nos últimos 13 anos de negociação) de pouco mais que 4 negociações ao dia" (fls. 12/13);
- n. "além da análise de volume de negociações, é importante notar que as ações preferenciais detidas pelo Reclamante não possuem liquidez, nem dispersão no mercado, conceitos estes consagrados no inciso II, do artigo 137 da Lei nº 56.404/76" (fls. 13);
- o. "quanto à dispersão, convém lembrar que apenas 3,84% do capital total da Companhia encontra-se no mercado, sendo 31,28% em preferenciais classe 'A' e 88,26% em preferenciais classe 'B'. Neste ponto, ainda que considerada a dispersão das ações preferenciais classe 'B', o valor patrimonial oferecido pela Companhia na operação de resgate (R\$ 7,543 por lote de mil) é superior às médias de cotação destas ações obtidas nos períodos dos últimos 30 a 180 dias" (fls. 13);
- p. "nesse contexto, considerando a atual composição acionária da Companhia, o nível de liquidez e dispersão das ações preferenciais da Companhia, o interesse e caráter eminentemente patrimonial envolvido na operação de resgate de ações, e as referências da própria legislação ao método de avaliação adotado pela Companhia, podemos verificar que o valor atribuído às ações no âmbito da operação de resgate proposta, baseado no patrimônio líquido da Companhia, representa um valor adequado para a realização da operação" (fls. 13);
- q. "por todo o exposto, resta demonstrado que a Companhia cumpriu com todas as formalidades para a realização do resgate de ações preferenciais de classes A e B de sua emissão e tem a convicção de que o critério utilizado para a fixação do preço de resgate é justo, legal e legítimo, o que espera ver confirmado pela vontade a ser manifestada nas Assembléias Especiais de Acionistas a serem realizadas em 12.02.2007" (fls. 14); e
- r. "assim sendo, a Companhia espera que seja indeferido o pedido de adiamento formulado pelo Sr. Werner Mueller Roger" (fls. 14).

#### DA COMPOSIÇÃO DO CAPITAL SOCIAL DA COMPANHIA

4. Segundo informações constantes de seu Formulário IAN/2005, as ações preferenciais da POLITENO representam 5,64% do seu capital social, conforme detalhado abaixo:

Ordinárias - Quantidade (Unidade)	Ordinárias - %
62.422.578.089	94,36
Preferenciais - Quantidade (Unidade) PNA	Preferenciais - %
1.320.217.120	2,00
Preferenciais - Quantidade (Unidade) PNB	Preferenciais - %
2.409.675.935	3,64
Totais - Quantidade (Unidade)	Totais - %
66.152.471.144	100,00

5. A Braskem detém 100% das ações ordinárias de emissão da POLITENO e as ações preferenciais apresentam a seguinte distribuição:

Nome/Razão Social	PNA (Mil)	PNA %	PNB (Mil)	PNB%
BRASKEM S/A	906.654	68,67	282.819	11,74
OUTROS	413.563	31,33	2.126,857	88,26
TOTAL	1.320.217	100,00	2.409.676	100,00

6. O resgate das ações preferenciais pelo valor proposto de R\$7,543/lote de mil resultará no desembolso de R\$28.134.583,00. Segundo informações constantes de seu Formulário DFP/2006, a Companhia possui reservas de lucros no valor de R\$74.271 mil.

7. Verifica-se, assim, que a BRASKEM detém ações PNA em percentual suficiente para decidir isoladamente sobre a operação de resgate dessa classe de ações.

8. O Estatuto Social da POLITENO não dispõe acerca do valor a ser adotado quando do eventual exercício do direito de recesso.

#### CONCLUSÃO

9. Em sua correspondência, o requerente solicita o adiamento da assembléia pelo prazo de 30 dias, e a apresentação [pela Companhia] de um laudo de avaliação pelo valor econômico.

10. A matéria objeto da deliberação a ser tomada na assembléia marcada para o dia 12.03.07 não se enquadraria, em nossa opinião, no conceito de "operações que, por sua complexidade, exijam maior prazo para que possam ser conhecidas e analisadas pelos acionistas", pelo que não seria aplicável o disposto no inciso I do § 5º do artigo 124 da Lei nº 6.404/76.

11. No entanto, as questões apresentadas pelos requerentes tratam, na realidade, de eventuais irregularidades em função da ausência de laudo de avaliação econômica e de previsão estatutária quanto ao resgate de ações. Nos termos do parágrafo 5º, inciso II, do artigo 124 da Lei nº 6404/76, a CVM poderia manifestar-se acerca da regularidade das propostas constantes da ordem do dia.

#### Da Alegada Necessidade de Previsão Estatutária

12. O Reclamante alega a necessidade de previsão estatutária para que a Companhia proceda à operação de resgate das ações preferenciais de sua emissão.

13. O artigo 44 da Lei 6.404/76, que dispõe sobre o resgate e amortização de ações, estabelece que:

*Art. 44. O estatuto ou a assembléia geral extraordinária pode autorizar a aplicação de lucros ou reservas no resgate ou na amortização de ações, determinando as condições e o modo de proceder-se à operação.*

§ 1º O resgate consiste no pagamento do valor das ações para retirá-las definitivamente de circulação, com redução ou não do capital social; mantido o mesmo capital, será atribuído, quando for o caso, novo valor nominal às ações remanescentes.

(...)

§ 6º Salvo disposição em contrário do estatuto social, o resgate de ações de uma ou mais classes só será efetuado se, em assembléia especial convocada para deliberar essa matéria específica, for aprovado por acionistas que representem, no mínimo, a metade das ações da(s) classe(s) atingida(s).

14. O *caput* do art. 44, acima transcrito, confere à assembléia geral extraordinária competência para deliberar acerca da aplicação de lucros ou reservas no resgate ou na amortização de ações, de modo que não prospera, a nosso juízo, o argumento apresentado pelo Reclamante quanto à necessidade de previsão estatutária para que a Companhia proceda à operação de resgate de ações.

15. Cabe destacar que a operação de resgate de ações somente será efetuada, em assembléia especial convocada para deliberar acerca da matéria, se contar com a aprovação de acionistas que representem, no mínimo, metade das ações das classes atingidas pela operação. Considerando que a Companhia convocou assembléia especial para deliberar acerca do resgate de ações preferenciais, conforme documento de fls. 16 e 29, entendemos, a princípio, que a POLITENO atendeu ao disposto no art. 44 da Lei 6.404/76.

#### Do Critério Adotado para a Fixação do Preço de Resgate

16. O Reclamante alega a necessidade de apresentação, pela Companhia, de um laudo de avaliação pelo valor econômico e apresenta os seguintes argumentos:

- a. "as ações classe A e B possuem direitos bastante distintos em relação à distribuição de dividendos e participação no aumento de capital, além do que às ações PNA são assegurados dividendos 10% superiores às ações ON" (fls. 02); e
- b. "a distinção de preços de mercado entre as ações PNA e PNB, com a 1ª cotada a R\$13.79 e a 2ª a R\$7.00, havendo historicamente uma grande distinção de precificação devido aos diferentes direitos das ações" (fls. 02).

17. O artigo 44 da Lei nº 6.404/76 não estabeleceu critérios na determinação do preço de resgate. Ao se referirem à assembléia especial dos acionistas atingidos pela operação de resgate, Carvalhosa e Eizirick<sup>(1)</sup>, consideram que:

*Nesse conclave será discutido e deliberado não apenas o **negócio de resgate**, mas, fundamentalmente, o **valor apurado** e sua absoluta consistência com os parâmetros estabelecidos no art. 170, § 1º da Lei Societária.*

18. O artigo 170 da Lei nº 6.404/76, acima citado, estabelece que o preço a ser fixado deve considerar, alternativa ou conjuntamente, os seguintes critérios:

- a. a perspectiva de rentabilidade da companhia;
- b. o valor do patrimônio líquido da ação; e
- c. a cotação de suas ações em Bolsa de Valores ou no mercado de balcão organizado, admitido ágio ou deságio em função das condições do mercado.

19. Ainda que se entenda que o artigo 170 não seja aplicável ao caso em análise, a discussão acerca do valor justo que deve ser utilizado no resgate de ações poderia, a nosso juízo, tomar como base os parâmetros estabelecidos no referido artigo, mesmo que não se restringisse necessariamente aos critérios nele mencionados. Nesse sentido, a administração da Companhia deve propor a adoção de um critério que resulte em um valor justo de resgate e deve justificar a adoção desse critério.

20. A Companhia entende que a cotação das ações em bolsa não poderia ser utilizada como critério de determinação do preço de resgate, por se tratar de um papel com reduzida liquidez.

21. De fato, nos últimos 12 meses (01.03.06 a 28.02.07), somente houve negócios com ações PNA em 21 pregões, com um volume médio de R\$6.067 nos pregões em que houve negociação. No mesmo período, as ações PNB foram negociadas em 110 pregões, com um volume médio de R\$17.117 nos pregões em que houve negociação<sup>(2)</sup>.

22. Ao tratar da hipótese de diversidade de preços de emissão em função de diferentes tipos (espécies, classes ou formas) de ações, o Parecer de Orientação CVM Nº 5, chama a atenção para o fato de que:

*Excepcionalmente, porém, afigurar-se-á como admissível, na hipótese, a diversidade de preços de emissão em um mesmo aumento de capital. Tal exceção, no entanto, cuja análise será objeto deste Parecer, **deverá se restringir aos casos em que os diversos tipos de ações a serem emitidas:***

*1º) - apresentem cotações no mercado significativamente díspares; e*

*2º) - possuam, todos, **significativos índices de negociabilidade.***

24. Nesse sentido, considerando os números mencionados no parágrafo 21 acima, entendemos que o fato de as ações PNA e PNB apresentarem cotações diferentes não implica necessariamente na adoção de preços distintos a serem utilizados no resgate dessas ações, em que pese, no caso concreto, o mencionado no parágrafo 7º retro.

24. Além disso, adotando-se como parâmetro o disposto no artigo 170 da Lei nº 6.404/76, deve-se considerar que os critérios nele previstos poderiam ser utilizados **alternativa** ou conjuntamente.

25. Nessa linha, não haveria impedimento para que fosse utilizado isoladamente o critério de valor patrimonial na determinação do preço de resgate das ações. No entanto, caberia à administração da Companhia, como já comentado, justificar pormenorizadamente os aspectos econômicos que determinaram a sua escolha.

26. Na Ata da RCA de 22.02.07, consta a aprovação do encaminhamento de "manifestação favorável do Conselho à aprovação pelas AGE e Especiais a serem convocadas, da proposta de resgate da totalidade das ações preferenciais classe A e B de emissão da Companhia, (...), com base no valor

patrimonial de R\$7,543 por lote de mil ações, conforme balanço patrimonial da Companhia na data base de 31.12.2006".

27. Não consta, da referida Ata, a justificativa para a utilização do critério mencionado, tampouco foi feita qualquer referência a documentos colocados à disposição dos acionistas que contivessem tal justificativa. O Edital de Convocação das assembleias também não faz qualquer menção a esse respeito.

28. Além disso, o resgate de ações deve, em nossa opinião, ser proposto com base em justificativa que demonstre o interesse da companhia na realização da operação. Tal justificativa não consta dos documentos mencionados no parágrafo anterior.

A não apresentação dessas justificativas, para a realização da operação e para a utilização do critério de valor patrimonial, poderá ensejar questionamentos acerca de um eventual prejuízo aos acionistas preferencialistas.

29. Havendo uma justificativa, tanto para a operação quanto para o critério de determinação do preço de resgate, a sua não divulgação prévia aos acionistas configuraria, a princípio, a inobservância ao disposto no parágrafo 3º do artigo 135 da Lei nº 6.404/76, o qual prevê que:

*os documentos pertinentes à matéria a ser debatida na assembleia-geral extraordinária deverão ser postos à disposição dos acionistas, na sede da companhia, por ocasião da publicação do primeiro anúncio de convocação da assembleia-geral*

30. Caberia comentar, ainda, que, conforme alegado pela Companhia, a operação de resgate está prevista no artigo 44 da Lei nº 6.404/76, que não determina a elaboração de laudo de avaliação. No entanto, caso a administração da Companhia ou o seu acionista controlador tenham a intenção ou estejam realizando estudos no sentido de promover uma reestruturação societária, tal como a incorporação da Companhia ou o cancelamento de seu registro de companhia aberta, o prévio resgate poderia ser considerado como um recurso para deixar de atender aos requisitos necessários à consecução dessas operações (art. 264 da Lei nº 6.404/76 ou Instrução CVM nº 361/02).

31. Diante de todo o exposto, entendemos que não caberia a determinação de adiamento, pelo prazo de 30 dias, das assembleias convocadas para deliberar acerca do resgate.

32. Além disso, embora não seja imprescindível a apresentação de laudo de avaliação pelo valor econômico, a justificativa para adoção do valor patrimonial como critério para fixação do preço de resgate, assim como a justificativa da operação, deveriam ter sido apresentadas previamente aos acionistas.

33. Assim, no que se refere a uma possível interrupção do curso do prazo de realização das assembleias, nos termos do parágrafo 5º, inciso II, do artigo 124 da Lei nº 6404/76, entendemos que:

- a. o entendimento mencionado no parágrafo anterior poderia ser informado à Companhia e ao reclamante sem a necessidade de interrupção;
- b. a eventual inexistência de justificativa para a operação e para o critério de determinação do preço poderá ensejar a instauração do devido processo administrativo com o objetivo de apurar as responsabilidades pelas irregularidades decorrentes;
- c. a CVM continuará acompanhando as operações envolvendo a POLITENO, considerando notadamente o disposto no parágrafo 30 retro.

Assim, sugerimos o envio do presente processo ao SGE, para encaminhamento ao Colegiado, nos termos da Instrução CVM nº 372/02.

Atenciosamente,

Oscar Augusto Leite de Barros Jr

Assistente

Jorge Luis da Rocha Andrade

Gerente de Acompanhamento de Empresas 4

De acordo, em 06/03/2007,

Elizabeth Lopez Rios Machado

Superintendente de Relações com Empresas

[\(1\)](#) CARVALHOSA, Modesto e EIZIRIK, Nelson. A Nova Lei das Sociedades Anônimas – São Paulo. Saraiva: 2002.

[\(2\)](#) Fonte: Econômica.