

ASSUNTO: Consulta de Companhia Aberta
Processo CVM nº RJ/2006/3160
PETROBRÁS QUÍMICA S.A. – PETROQUISA
PETRÓLEO BRASILEIRO S.A. – PETROBRAS

Sr. Superintendente Geral,

Trata-se de nova consulta formulada, em 22.05.06, pela Petrobrás Química S.A. – PETROQUISA e pela Petróleo Brasileiro S.A. – PETROBRÁS (Companhias), no âmbito da Operação de Incorporação de Ações da PETROQUISA. Em sua correspondência, as Companhias solicitam (i) autorização para utilização, para fins de atendimento ao disposto no artigo 264 da Lei nº 6.404/76, do valor econômico das duas companhias apurado pelo método do fluxo de caixa descontado como critério alternativo de avaliação; e (ii) sigilo do laudo econômico (enviado em anexo à presente solicitação).

DOS FATOS

2. Em 18.05.06, o Colegiado, em resposta à consulta que originou o presente processo, decidiu "não aceitar a utilização do valor do patrimônio contábil em substituição ao critério de avaliação dos dois patrimônios a preço de mercado, para fins de atendimento ao disposto no artigo 264 da Lei nº 6.404/76, na operação de incorporação de ações da Petrobras Química S.A. – PETROQUISA".
3. A PETROQUISA, em 22.05.06, encaminhou sumário das decisões da AGE, através do sistema IPE, informando que:
 - a. "a Assembléia Geral Extraordinária de acionistas da Petrobras Química S.A. - PETROQUISA, convocada para 22/05/2006, teve seus trabalhos iniciados ... para em seguida, por maioria de votos, ser deliberado a suspensão dos trabalhos até 01/06/2006, no mesmo local e horário, previsto no Edital de Convocação"; e
 - b. "a referida suspensão tem por objeto: (i) tomar ciência do inteiro teor da decisão; (ii) submeter aos órgãos de administração e ao Conselho Fiscal da empresa à decisão da CVM e propiciar as respectivas manifestações sobre as novas condições da operação de incorporação de ações da PETROQUISA pela PETROBRAS; e (iii) dar continuidade a presente assembléia geral em 01 de junho de 2006, às 10hs".
3. Em 23.05.06, as Companhias publicaram Fato Relevante, informando (fls. 71/72 - Processo CVM nº RJ/2006/3848):
 - a. "os Conselhos de Administração da PETROQUISA e da PETROBRAS **aprovaram como critério de determinação da relação de troca das ações o valor contábil** de ambas as companhias, na data base de 31 de dezembro de 2005, onde serão atribuídas 4,496 (quatro inteiros e quatrocentos e noventa e seis milésimos) ações preferenciais de emissão da PETROBRAS para cada lote de 1000 ações ordinárias ou para cada lote de 1000 ações preferenciais de emissão da PETROQUISA ("Relação de Substituição"), e serão emitidas 886.670 novas ações preferenciais da PETROBRAS";
 - b. "Foi **aprovado também, para cumprimento do critério alternativo de que trata o artigo 264 da Lei nº 6.404/76, a utilização da relação de troca com base em avaliação econômico-financeira**, mediante metodologia do fluxo de caixa descontado, tendo como data base 31 de dezembro de 2005, que resultou na atribuição de 3,487 (três inteiros, quatrocentos e oitenta e sete milésimos) ações preferenciais de emissão da PETROBRAS para cada lote de 1.000 ações ordinárias ou para cada lote de 1.000 ações preferenciais de emissão da PETROQUISA";
 - c. "as novas condições por ora propostas não alteram as avaliações já elaboradas, restando válidos os laudos de avaliação já disponibilizados para apreciação dos acionistas, devendo as novas condições, serem submetidas também à manifestação dos respectivos Conselhos Fiscais e à aprovação da CVM"; e
 - d. "Todas as informações e documentos relativos ao processo de incorporação de ações, inclusive a rratificação do protocolo e justificação da operação, laudos, pareceres e demonstrações financeiras encontram-se à disposição dos acionistas, na Avenida República do Chile, 65 - 22º andar, sala 2202-A – Atendimento ao Acionista".
4. Em 24.05.06, foi enviado às Companhias o OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-4/Nº 250/2006 solicitando o envio dos seguintes documentos e informações (fls. 74/75 - Processo CVM nº RJ/2006/3848):
 - a. protocolo e justificação da operação re-ratificados, via sistema IPE;
 - b. laudo Econômico, via Sistema IPE, ou alternativamente, caso entenda cabível, envie tal documento nos termos do § 3º do artigo 14 da Instrução CVM nº 202/93; e
 - c. razões pelas quais entende ter restado atendido o disposto no parágrafo 6º do artigo 124 e no parágrafo 3º do artigo 135, ambos da Lei nº 6.404/76.
5. No mesmo dia, a PETROQUISA enviou resposta ao referido ofício, informando que:
 - a. as Companhias encaminharam, via Sistema IPE, o protocolo e justificação da operação re-ratificados;
 - b. em relação às razões pelas quais entende ter restado atendido o disposto no parágrafo 6º do artigo 124 e no parágrafo 3º do artigo 135, da Lei nº 6.404/76 (vide letra "c" do parágrafo 4º retro), reiterou os termos de sua Carta PRQ nº 042/2006, de 03.05.06;
 - c. além disso, encaminhou, em anexo, envelope lacrado, dirigido ao Presidente da CVM, solicitando o sigilo dos laudos de avaliação econômico-financeira utilizados na operação.
6. A consulta mencionada no parágrafo 1º retro foi encaminhada à SEP em 24.05.06.
7. Em 25.05.06, a Porto Seguro Imóveis Ltda. enviou correspondência (encaminhada à SEP em 26.05.06) a respeito do Fato Relevante divulgado pelas Companhias (parágrafo 3º retro). A sociedade faz menção à decisão da CVM, no âmbito do Processo RJ 2004/2829, de não aceitar a utilização isolada do método do fluxo de caixa descontado, para fins de atendimento ao disposto no artigo 264 da Lei 6404/76 e solicita que a

CVM não aceite a utilização de qualquer laudo que não leve em conta a contingência ativa da PETROQUISA (fls 68/72).

8. No entanto, no caso supra citado, a Companhia pleiteava a utilização do método do fluxo de caixa descontado como critério de avaliação comparativo, enquanto o laudo econômico já havia sido utilizado como critério de determinação da relação de substituição de ações. Em nosso entendimento, tais casos são diferentes conforme explicitado na ata da reunião do Colegiado de 13.05.06:

"a restrição que ora se faz, não é sobre o uso de um método específico como pleiteado pela AMBEV, mas sim à ausência de uma alternativa que possa auxiliar a análise dos minoritários com relação à justiça da relação de substituição de ações".

DA ANÁLISE

Do pedido de sigilo

9. Com relação ao pedido de sigilo formulado pela Companhia, reiteramos o entendimento constante do RA/CVM/SEP/GEA-4 nº 22/06 (fls. 57/65), no sentido de que, em regra, os documentos colocados à disposição dos acionistas devem ser enviados à bolsa, via Sistema IPE, em cumprimento ao disposto no parágrafo 6º do artigo 124 da Lei nº 6404/76. Tal dispositivo, a nosso juízo, visaria evitar uma possível assimetria na divulgação de informações.
10. Além disso, o valor econômico das duas companhias apurado pelo método do fluxo de caixa descontado poderá ser utilizado, no caso concreto, como critério alternativo de avaliação para fins do disposto no artigo 264 da Lei nº 6.404/76, caso a CVM o aceite.
11. Entendemos, assim, que o novo cálculo da relação de substituição utilizado para fins do disposto no artigo 264, deve ser objeto de divulgação nos mesmos moldes do cálculo baseado no preço de mercado (inciso VI do artigo 2º da Instrução CVM nº 319/99).
12. Independente do acima exposto, nos termos do parágrafo 1º do artigo 14 da Instrução CVM nº 202/93, poderá ser dispensada, **a critério da CVM**, a apresentação de informações periódicas e/ou eventuais, quando os administradores entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia, aplicando-se, no que couber, as disposições do artigo 157, § 5º, da Lei nº 6.404/76, e da Instrução CVM nº 358/02, cumpridos os requisitos e procedimentos previstos nos parágrafos 2º e 3º do mesmo artigo, considerando os argumentos da Companhia, no que se refere ao conteúdo sigiloso e estratégico dos laudos econômico-financeiros. O envelope lacrado, anexo à correspondência mencionada no § 5º retro, foi dirigido ao Presidente da CVM.

Da utilização do valor econômico apurado pelo método do fluxo de caixa descontado como critério alternativo de avaliação – artigo 264 da Lei nº 6404/76

13. Em relação ao critério utilizado para fins da comparação prevista no artigo 264, vale a pena lembrar que, em tese, sendo as relações de substituição dos não controladores menos vantajosas que as resultantes da comparação prevista naquele artigo, os acionistas da controlada **poderiam optar** entre o valor de reembolso fixado nos termos do artigo 45 e o valor apurado em conformidade com o disposto no *caput*.
14. No entanto, o critério alternativo proposto pela Companhia (valor econômico) é o mesmo a ser utilizado para fins de recesso, em função do disposto nos artigos 45 e 137 da Lei e artigo 53 do Estatuto da PETROQUISA. Em vista disso, a princípio, a aplicação do artigo 264, nos termos propostos, não traria qualquer vantagem **econômica** para os acionistas, caso essa relação fosse mais vantajosa que a proposta no protocolo. O recesso a valor econômico já lhes é facultado.
15. Por outro lado, deve-se lembrar que o fluxo de caixa descontado, utilizado neste caso pelas Companhias, é um método de elaboração de laudo econômico aceito, de um modo geral, pelo mercado, estando, inclusive, previsto na Lei nº 6404/76 (i) para fins de oferta pública (§4º, artigo 4º da Lei nº 6404/76), e (ii) fixação do preço de emissão de ações (artigo 170 da Lei nº 6404/76). Desse modo, entendemos que teria restado atendido o objetivo do artigo 264 quanto a tornar disponível informação de relação de substituição alternativa que possibilite aos acionistas melhor avaliar a equidade da relação de troca proposta no protocolo de incorporação.
16. Cabe, ainda, destacar os seguintes aspectos em relação ao caso concreto:
- em que pese o disposto no parágrafo 14 acima, a relação de substituição proposta no protocolo re-ratificado (laudo contábil) (4,496 PETR4/1000 PTQS) é melhor que a relação resultante da utilização do laudo econômico (3,487 PETR4/1000 PTQS). O valor econômico apurado da PETROQUISA é **85,51%** superior ao valor patrimonial das suas ações;
 - a relação de substituição proposta, considerando a liquidez das ações de emissão da Petrobrás, parece ser mais vantajoso que o recesso:
 - recesso = R\$153,47/mil ações PETROQUISA;
 - relação de troca = 4,496 ações Petrobrás/mil ações PETROQUISA (cotação média de 23.05.06 – PETR4 - R\$ 43,75/ação) = R\$ 196,70/mil ações PETROQUISA;
 - a nova relação de troca proposta no protocolo re-ratificado é 28,94% superior para os acionistas da PETROQUISA à relação anteriormente proposta no protocolo divulgado em 03.05.06.
17. No que se refere à solicitação da Porto Seguro Imóveis Ltda. (parágrafo 7º retro), no sentido de que a CVM não aceite a utilização de qualquer laudo que não leve em consideração a contingência ativa, cabe mencionar, além do já relatado no RA/SEP/GEA-4/Nº 022/2006, que, conforme informado pela Porto Seguro, através de correspondência em 29.06.06, a não consideração do valor da indenização na avaliação das duas Companhias dariam aos acionistas da PETROQUISA "um número de ações seis vezes e meia menor do que o que eles fariam jus, caso a indenização fosse considerada".

Diante de todo o exposto, encaminhamos o presente processo a essa SGE, sugerindo o seu envio ao Colegiado para deliberação acerca da nova consulta formulada pela Companhia. O processo CVM nº RJ/2006/3848 deverá, se de acordo, seguir apensado ao presente processo para eventual consulta, uma vez que trata da mesma operação.

Atenciosamente,

Rafael Mendes Souza Tavares
Analista

Jorge Luís Da Rocha Andrade
Gerente de Acompanhamento de Empresas -4

De acordo, em 29.05.06

Elizabeth Lopez Rios Machado
Superintendente de Relações com Empresas