



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 63/2016-CVM/SEP/GEA-3

Rio de Janeiro, 12 de julho de 2016.

À SEP,

Assunto: **Recurso de Decisão do Superintendente**

PETRÓLEO BRASILEIRO S.A. – PETROBRAS

1. Estou de acordo com a análise e conclusões do Relatório nº 77/2016-CVM/SEP/GEA-3 (documento SEI nº 0131094).
2. A meu ver, a decisão sobre a extensão do direito de preferência previsto no art. 253 da Lei 6.404/76 deve passar pela análise dos objetivos que esse dispositivo se propõe a atingir.
3. Enxergo pelo menos 2 potenciais objetivos.
4. O primeiro é compensar acionistas da incorporadora pela subtração do direito de preferência no contexto de uma incorporação de ações, haja vista que tais ações serão subscritas por acionistas da incorporada.
5. Essa é a finalidade referida na Exposição de Motivos da Lei 6.404/76 e foi expressamente acolhida nos Precedentes.
6. Se essa finalidade permanece válida, uma vez que os acionistas da Petrobras não tiveram direito de preferência para subscrever ações emitidas por ocasião da OPA de permuta, faz sentido que atualmente tenham direito de preferência com relação ao eventual ingresso de novos sócios na BR Distribuidora.
7. A propósito desse ponto, o recurso contém uma reiterada argumentação voltada a evidenciar as múltiplas distinções entre OPA de permuta e incorporações de ações. Não se nega que existam diferenças, mas existem também semelhanças e, em particular, há semelhança naquilo que é relevante para o caso concreto, que é a ausência do direito de preferência na operação que levou a Petrobras a assumir a virtual totalidade das ações de emissão da BR Distribuidora.
8. O segundo potencial objetivo do direito de preferência previsto no art. 253 é prevenir ou compensar a subtração dos direitos dos acionistas compulsoriamente deslocados da sociedade incorporada.
9. Exemplificando: na falta da previsão do art. 253, para contornar o direito de preferência inerente a uma operação de aumento de capital qualquer, a administração de uma companhia X poderia cogitar a alternativa de, num primeiro momento, ter suas ações incorporadas por uma companhia

Y, sem ativos ou passivos relevantes, apenas para migrar sua base acionária para Y. Os acionistas originais de X, agora acionistas de Y, seriam então privados do direito de preferência num subsequente aumento de capital de X.

10. Descrita dessa forma, a operação dá a impressão de representar uma fraude, o que desaconselharia tomá-la como referência para avaliar como a norma deve ou não ser interpretada. Mas essa descrição é apenas um recurso didático e não necessariamente uma fraude precisa estar presente para que se conclua que houve uma diminuição substancial dos direitos dos acionistas originais de X.
11. Na verdade, a operação pode ter sido feita por fins empresariais legítimos, sem nenhum propósito de contornar direitos de preferência dos acionistas de X. Inclusive, Y pode ter ativos e operações que motivem a combinação de negócios com X. Nada disso muda o fato de que acionistas de X foram compulsoriamente removidos dessa companhia – a companhia da qual eles desejavam participar – e que tiveram direitos afetados em consequência disso.
12. Ainda que depois da migração da base acionária não haja como distinguir os acionistas originais de X dos demais, o art. 253 endereça essa situação em alguma medida, dando a todos os acionistas de X preferência sobre terceiros, caso novos acionistas voltem a ser admitidos.
13. Retornando ao caso concreto, houve acionistas da BR Distribuidora que não aderiram à OPA e só se tornaram acionistas da Petrobras compulsoriamente, por força do resgate. Faz sentido que se lhes reconheça a preferência para um novo investimento na companhia de que podem ter participado no passado.
14. Por fim, reconheço que a conclusão pela existência do direito de preferência dos acionistas não necessariamente os deixa em uma situação melhor do que estariam se esse direito lhes fosse negado. Não é impossível imaginar um cenário em que uma operação que seria de interesse da ampla maioria dos acionistas deixe de se concretizar justamente por causa do direito de preferência que ora se reconhece.
15. Acredito, porém, que situações dessa natureza sejam comuns e, por vezes, inevitáveis. Nem sempre o objetivo que justifica a existência de uma norma está presente na situação concreta em que ela deva ser aplicada. Ainda assim, a aplicação consistente da norma em linha com os propósitos que ela busca atingir é preferível a tentativas casuísticas de evitar possíveis efeitos indesejáveis ocasionalmente acarretados.

Atenciosamente,

RAPHAEL SOUZA

Gerente de Acompanhamento de Empresas 3

De acordo,

À SGE.

FERNANDO SOARES VIEIRA

Superintendente de Relações com Empresas



Documento assinado eletronicamente por **Raphael Acácio Gomes dos Santos de Souza, Gerente**, em 12/07/2016, às 11:41, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 15/07/2016, às 14:18, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0131433** e o código CRC **5F217C75**.
*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0131433** and the "Código CRC" **5F217C75**.*