

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

Interessado: Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras

Petrobras Química S.A. - Petroquisa

Relator: Superintendência de Relações com Empresas

Declaração de Voto

Diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa

01. O art. 264 tem dupla função. A primeira informativa e a segunda legitimadora da relação de substituição oferecida pela sociedade controladora e seu acionista controlador (que aprova a relação de substituição na assembleia da sociedade controladora).

02. Muito já se discutiu sobre a primeira dessas funções aqui na CVM (ver Processos RJ2001/9986, RJ2004/5914 e RJ2005/7365). A segunda função foi pouco discutida e, sobre ela, gostaria de fazer breves comentários.

03. Na Lei 6.404/76, de regra, a legitimação da relação de substituição se dá por sua aprovação em assembleia de acionistas. Como, normalmente, nem todos os acionistas votam (por questões jurídicas ou fáticas) ou alguns votam em sentido contrário à decisão vencedora, o art. 264 da lei exige, nas situações por ele reguladas, que a relação oferecida seja legitimada por meio de uma avaliação das companhias envolvidas pelo patrimônio líquido a preços de mercado. A legitimação ocorre quando a relação de substituição oferecida demonstra-se superior à relação de substituição obtida pela avaliação.

04. Caso a legitimação não seja obtida por essas formas (votos e avaliação), concede-se direito de retirada aos acionistas discordantes pelo preço das ações obtido nessa segunda avaliação (se maior que o valor patrimonial da ação, se menor, o reembolso é pelo valor patrimonial). Legitima-se a operação, então, pelo direito de saída dos acionistas que não concordaram com a operação.

05. A redação atual do art. 264 da Lei 6.404/76 permite que a CVM aceite outro critério para essa avaliação que não o critério legal – avaliação do patrimônio líquido a valor de mercado. Embora as modificações sofridas pela Lei 6.404/76 tenham tirado a força desse processo de legitimação, quando estabeleceu a inexistência do direito de retirada no caso de ações com dispersão e liquidez, o fato é que, em todas as outras situações, a segunda função do art. 264 continua a existir.

06. Tendo em vista as duas funções da avaliação prevista no art. 264, a autorização para utilização de outro critério deve ser dada pela CVM apenas se (i) o critério for diferente do utilizado para definir a relação de substituição ou do direito de retirada; ou (ii) a operação seja levada para votação em uma estrutura que permita uma legitimação diferenciada da relação de substituição.

07. Excepcionalmente, apenas, deve-se dar a autorização para a utilização de um outro critério, quando uma das duas condições acima não estiver presente. A excepcionalidade, normalmente, deve relacionar-se com (i) a diminuta participação dos acionistas não controladores no capital social e (ii) o elevado custo da realização da avaliação dos patrimônios segundo os critérios legais, em comparação com o valor da operação. Essas duas condições estão presentes no caso concreto.

Com essas observações, voto acompanhando as razões da área técnica.

Rio de Janeiro, 30 de maio de 2006

Pedro Oliva Marcilio de Sousa