

ASSUNTO: Consulta de Companhia Aberta

PETRÓLEO BRASILEIRO S.A. - PETROBRAS

Processo CVM nº RJ/2008/1821

Senhor Gerente,

O presente processo teve origem em correspondência protocolada na CVM, em 22.02.08, pelo representante de Petróleo Brasileiro S.A. – PETROBRAS, contendo consulta relativa à aplicabilidade do art. 12 da Instrução CVM nº 319/99 e do art. 264 da Lei 6.404/76 na incorporação da UPB Participações S.A. (UPB).

2. A referida correspondência apresentou, em resumo, as seguintes considerações:

I. "Da Aquisição dos Ativos Petroquímicos do Grupo Ipiranga"

- a. "conforme Fato Relevante publicado no dia 19 de março de 2007, a Ultrapar Participações S.A. (Ultrapar) celebrou Contrato de Comissão com PETROBRAS e Braskem S.A. (Braskem), através do qual obrigou-se a adquirir, em seu nome e por conta de suas comitentes, os ativos pertencentes ao Grupo Ipiranga" (fls. 01/02);
- b. "a aquisição dos referidos ativos foi basicamente realizada em três etapas, que enumeramos resumidamente a seguir":
 - i. "a aquisição das ações ordinárias e preferenciais dos Acionistas Controladores pela Ultrapar" (fls. 02);
 - ii. "a realização de ofertas públicas de aquisição de ações (OPAs) de empresas integrantes do Grupo Ipiranga, a saber, Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga (CBPI), Refinaria de Petróleo Ipiranga S.A. (RPI), Distribuidora de Produtos de Petróleo Ipiranga S.A. (DPPI), Ipiranga Petroquímica S.A. (IPQ) e Companhia Petroquímica do Sul (Copesul)" (fls. 02); e
 - iii. "a incorporação de ações das empresas integrantes do Grupo Ipiranga por Ultrapar" (fls. 02);
- c. "na seqüência destas etapas de reestruturação societária, a Ultrapar obrigou-se a segregar os ativos e transferi-los aos respectivos adquirentes da seguinte maneira:
 - i. "a Ultrapar deterá os negócios de distribuição de combustíveis e lubrificantes localizados nas regiões Sul e Sudeste (Ativos de Distribuição Sul)" (fls. 02);
 - ii. "a PETROBRAS deterá os negócios de distribuição de combustíveis e lubrificantes localizados nas regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste (Ativos de Distribuição Norte)" (fls. 02);
 - iii. "A Braskem e a PETROBRAS deterão os ativos petroquímicos, representados pela Ipiranga Química S.A. (IQ), Ipiranga Petroquímica S.A. (IPQ) e pela participação desta na Copesul – Companhia Petroquímica do Sul (Copesul), na proporção de 60% para a Braskem e 40% para a PETROBRAS (Ativos Químicos) (fls. 02/03); e
 - iv. "os ativos relacionados às operações de refino de petróleo detidos pela RPI serão compartilhados igualmente entre PETROBRAS, Ultrapar e Braskem" (fls. 03);
- d. "no dia 27 de fevereiro de 2008, a Ultrapar concluirá a segregação dos ativos petroquímicos, entregando à PETROBRAS e à Braskem suas respectivas parcelas de participação acionária em IQ" (fls. 03);
- e. "no que se refere à PETROBRAS, a Ultrapar transferirá a totalidade das ações do capital social da UPB, sociedade anônima fechada criada exclusivamente para receber os ativos petroquímicos adquiridos pela PETROBRAS" (fls. 03).

II. "Da Incorporação"

- a. "a PETROBRAS pretende incorporar a UPB com o objetivo de simplificar a estrutura societária criada no âmbito da operação de aquisição de 40% da participação acionária das empresas petroquímicas do Grupo Ipiranga, bem como de promover a criação de valor para a PETROBRAS, através da captura de sinergias adicionais" (fls. 03);
- b. "a UPB é uma companhia de capital fechado, constituída com o específico propósito de servir de veículo societário para a concretização da reestruturação societária prevista no contrato de comissão, e tem como único ativo relevante 40% da participação acionária em IQ" (fls. 03);
- c. "o capital social da UPB é de R\$ 327.565.456,00 (...), dividido em 327.565.456 (...) ações ordinárias, ao preço de emissão de R\$ 1,00 (um real) por ação" (fls. 04);
- d. "na data de 27/02/2008, a UPB será transferida em sua totalidade, passando a ser uma subsidiária integral da PETROBRAS, uma vez que esta deterá 100% do seu capital social" (fls. 04);
- e. "em Assembléia Geral Extraordinária a ser futuramente convocada, a PETROBRAS pretende submeter a seus acionistas uma proposta de incorporação de sua subsidiária integral UPB" (fls. 04);
- f. "juntamente com o edital de convocação da Assembléia Geral Extraordinária em questão, a PETROBRAS divulgará Fato Relevante de que trata o art. 2º da Instrução CVM nº 319/99 contendo as informações sobre a referida incorporação" (fls. 04).

III. "Inaplicabilidade do Art. 12 da Instrução CVM nº 319/99"

- a. "a Instrução CVM nº 319, de 3 de dezembro de 1999, dispõe sobre as operações de incorporação, fusão e cisão envolvendo companhia aberta" (fls. 04);

- b. "em seu art. 12, a referida Instrução determina que em operações de incorporação deverão ser apresentadas as demonstrações financeiras auditadas das companhias envolvidas" (fls. 04);
- c. "tendo em conta o previsto no referido dispositivo, a PETROBRAS vem submeter à apreciação da CVM o seu entendimento no que tange à inaplicabilidade do art. 12 da Instrução CVM nº 319/99 e, conseqüentemente, a desnecessidade de apresentação de Demonstrações Financeiras auditadas das sociedades envolvidas na incorporação" (fls. 05);
- d. "tal inaplicabilidade justifica-se na medida em que não há acionistas minoritários na UPB, sociedade a ser incorporada, pois a PETROBRAS deterá, até a aprovação da reorganização, a totalidade de seu capital social" (fls. 05);
- e. "não há, portanto, no caso concreto interesse a ser tutelado pela CVM ou bem jurídico a ser protegido" (fls. 05);
- f. "a CVM já reconheceu em casos semelhantes que a norma prevista no art. 12 da Instrução CVM nº 319/99 visa à proteção dos acionistas minoritários das companhias" (fls. 05);
- g. "assim sendo, não haveria, na aplicação da regra do art. 12 da instrução CVM nº 319/99, vantagens adicionais" (fls. 06);
- h. "tal regra só faz sentido lógico e jurídico quando da existência de acionistas minoritários na sociedade incorporada, restando esvaziada no caso concreto da futura incorporação da UPB pela PETROBRAS, por não haver acionista cujo eventual direito objetive-se proteger" (fls. 06);
- i. "ademais, a incorporação será realizada sem que haja aumento de capital social da PETROBRAS, cumprindo a ela, na qualidade de incorporadora, registrar em seu ativo, em substituição às ações da UPB, os ativos que hoje são de propriedade da sociedade a ser incorporada" (fls. 06);
- j. "o valor do patrimônio líquido da UPB a ser apurado corresponderá exatamente à conta ativa de investimento da PETROBRAS, uma vez que a incorporada é subsidiária integral da incorporadora" (fls. 06);
- k. "desta forma, como conseqüência da incorporação, operar-se-á, na contabilidade da incorporadora, mera substituição dos ativos da incorporadora representados por sua conta de investimento referente à participação no capital social da incorporada pelos elementos ativos e passivos integrantes do Balanço Patrimonial da incorporada" (fls. 06);
- l. "a auditoria das demonstrações contábeis das companhias, além de ocasionar um atraso no cronograma dos atos societários relacionados à reorganização, geraria um custo adicional desnecessário para a PETROBRAS, visto que não trará nenhum benefício para a PETROBRAS ou para seus acionistas minoritários" (fls. 06/07);
- m. "a CVM já se manifestou em consultas anteriores no sentido de declarar a inaplicabilidade da apresentação de demonstrações financeiras auditadas de sociedades envolvidas em processo de incorporação da mesma natureza, como, por exemplo, no caso recente da incorporação pela Suzano Petroquímica S.A. da SPQ Investimentos e Participações Ltda. (Processo CVM RJ-2007-13459)" (fls. 07);
- n. "no mesmo sentido, a CVM decidiu pela inaplicabilidade do atendimento ao art. 12 da Instrução CVM nº319/99 nos casos de incorporação pela Suzano Petroquímica S.A. da Polibrasil S.A. (Processo CVM RJ-2005-7750), no caso de GAFISA S.A. (Processo CVM RJ-2005-3755) e de Companhia de Bebidas das Américas – AMBEV (Processo CVM RJ-2005-2597)" (fls. 07); e
- o. "desse modo, justifica-se plenamente a inaplicabilidade da utilização de demonstrações financeiras auditadas da PETROBRAS e da UPB para fins da pretendida incorporação, visto que, como já salientado, tal procedimento não trará qualquer prejuízo aos acionistas, quer da UPB, quer da PETROBRAS" (fls. 08).

IV. "Inaplicabilidade do art. 264 da Lei nº 6.404/76"

- a. "o art. 264 da Lei das Sociedades por Ações (LSA) regula a incorporação de companhia controlada por sua controladora, dispondo sobre a necessidade de se apresentar, além dos documentos previstos nos artigos 224 e 225, o laudo de avaliação contendo o cálculo das relações de substituição das ações dos acionistas não controladores da controlada com base no valor do patrimônio líquido a preço de mercado" (fls. 08);
- b. "considerando que, no caso concreto, (i) a UPB, sociedade a ser incorporada pela PETROBRAS, será uma subsidiária integral desta; e (ii) que, por essa razão, não existem acionistas não controladores da UPB, a PETROBRAS vem, igualmente, submeter à CVM seu entendimento acerca da inaplicabilidade do referido dispositivo legal à incorporação pretendida" (fls. 08);
- c. "com efeito, não será necessária a apresentação de laudo de avaliação que contenha o cálculo de relação de substituição de ações de minoritários, uma vez que simplesmente não haverá substituição de ações, pois todas as ações emitidas pela UPB já se encontrarão no ativo da PETROBRAS, que será sua única acionista" (fls. 09);
- d. "o laudo de avaliação referido no art. 264 da LSA tem por objetivo fornecer aos acionistas da incorporada uma informação que lhes permita avaliar a adequação da relação de troca entre as ações da incorporada e da incorporadora" (fls. 09);
- e. "a lei exige, então, que sejam avaliados os patrimônios líquidos da controladora e da controlada a preços de mercado, para permitir uma comparação entre o valor assim apurado e o valor proposto para a incorporação" (fls. 09);
- f. "caso a relação de troca proposta seja menos favorável que a resultante dessa avaliação, os acionistas não controladores poderão exercer o direito previsto no § 3º desse mesmo artigo" (fls. 09);
- g. "a aplicabilidade do art. 264 da LSA está, portanto, condicionada à verificação de dois requisitos: 1) existência de acionistas minoritários na sociedade a ser incorporada; e 2) existência de relação de troca e conseqüente substituição de ações" (fls. 10);
- h. "na incorporação que se pretende realizar, dada a inexistência de acionistas não controladores na sociedade a ser incorporada, bem como a incorrência de aumento de capital na sociedade incorporadora e a não existência de substituição de ações (relação de troca), não se justifica a elaboração de laudos de avaliação para os fins do art. 264" (fls. 10);
- i. "ademais, as companhias estariam incorrendo em despesa totalmente desnecessária, visto que não haverá prejuízo algum em se proceder à incorporação sem a apresentação dos laudos previstos no artigo 264 da Lei das S.A." (fls. 10);

- j. "entendimento contrário à inaplicabilidade do referido dispositivo legal geraria o comprometimento da relação custo/benefício por não haver terceiros beneficiários da informação gerada, mas, em contrapartida, existir os relevantes custos que seriam incorridos pelas companhias" (fls. 10);
- k. "a CVM já se manifestou em consultas anteriores no sentido da inaplicabilidade do art. 264 da Lei nº 6.404/76 em processos de incorporação da mesma natureza, como, por exemplo, no já supracitado caso de incorporação pela Suzano Petroquímica S.A. da Polibrasil S.A. (Processo CVM RJ-2005-7750)" (fls. 11);
- l. "no mesmo sentido, o Colegiado da CVM entendeu ser inaplicável o art. 264 no caso da incorporação pretendida por GAFISA S.A. no Processo CVM RJ-2005-3735" (fls. 11);
- m. "outrossim, o Colegiado dessa D. Autarquia nas consultas formuladas por Companhia de Bebidas das Américas – AMBEV (Processo CVM RJ-2005-2597) e por UNIBANCO – União de Bancos Brasileiros S.A. (Processo CVM RJ-2004/2040)" (fls. 12); e
- n. "desse modo, justifica-se plenamente a inaplicabilidade do art. 264 da Lei nº 6.404/76 e, conseqüentemente, a ausência de necessidade de elaboração de laudo de avaliação que contenha cálculo das relações de substituição das ações dos acionistas não controladores da UPB com base no valor do patrimônio líquido a preço de mercado, visto que, como já salientado, tal procedimento não trará qualquer prejuízo aos acionistas, quer da UPB, quer da PETROBRAS" (fls. 12).

V. "Da Conclusão e Do Pedido"

- a. "à vista do exposto, a Signatária solicita a manifestação dessa Autarquia acerca de seu entendimento quanto à inaplicabilidade do art. 12 da Instrução CVM nº 319/99 e do art. 264 da Lei nº 6.404/76, confiante que, dessa forma, não serão levantados obstáculos à realização da incorporação da UPB pela PETROBRAS se não forem apresentadas as demonstrações financeiras auditadas e o laudo de avaliação exigidos nos mencionados dispositivos" (fls. 12); e
- b. "a Signatária dará cumprimento a todas as demais exigências legais e regulamentares aplicáveis à incorporação aqui referida" (fls. 12).

CONCLUSÃO

3. Cabe destacar, inicialmente, que a operação de reestruturação societária que envolve a aquisição do controle acionário e posterior incorporação de ações de Refinaria de Petróleo Ipiranga S.A., Distribuidora de Produtos de Petróleo Ipiranga S.A. e Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga é objeto de análise no Processo CVM nº RJ/2007/2577. O presente relatório tratará exclusivamente da consulta formulada pela PETROBRAS sobre a aplicação do art. 12 da Instrução CVM nº 319/99 e do art. 264 da Lei 6.404/76, no caso da incorporação de sua subsidiária integral.

Observância ao disposto no artigo 12 da Instrução CVM nº 319/99

- 4. O artigo 12 da Instrução CVM nº319/99 dispõe que as demonstrações financeiras que servirem de base para operações de incorporação, fusão e cisão envolvendo companhia aberta deverão ser auditadas por auditor independente registrado na CVM.
- 5. A Companhia alegou que a exigência constante do dispositivo mencionado no parágrafo anterior foi basicamente instituída para proteger os acionistas minoritários de abusos nas operações de incorporação envolvendo companhias abertas, firmando o entendimento de que, não havendo acionistas minoritários da incorporada envolvidos na operação, poderia a incorporação ser feita sem o cumprimento da referida exigência, sem impor ônus desproporcional às sociedades fechadas envolvidas.
- 6. A respeito, cumpre citar as decisões do Colegiado da CVM nos seguintes Processos:
 - a. Processo CVM nº RJ/2004/2040- Incorporação do Unibanco Representação e Participações Ltda. pelo UNIBANCO S.A.: a companhia apresentou consulta, dentre outros assuntos, sobre a aplicabilidade da Instrução CVM nº319/99 em operação de incorporação de companhia controlada, da qual detinha, diretamente, 99,99% e, indiretamente, 0,01% do capital social. O Colegiado se manifestou, em reunião de 06.04.04, no sentido de que poderia ser acatado parcialmente o pedido da Companhia, na medida em que a operação deveria ser divulgada nos termos da Instrução CVM nº 358/02, observando o disposto no art. 2º da Instrução CVM nº 319/99, bem como o atendimento ao estabelecido no art. 12 da Instrução CVM nº 319/99;
 - b. Processo CVM nº RJ/2005/2597 - Incorporação da Companhia Brasileira de Bebidas – CBB pela Companhia de Bebidas das Américas – AMBEV: a AMBEV solicitou, entre outros, dispensa da aplicação integral do procedimento previsto na Instrução CVM nº 319/99 e o Colegiado, em linha com a decisão proferida no âmbito do processo acima citado, decidiu, em 03.05.05, que não havia óbice quanto a divulgação da operação nos termos do §4º do art.3º da Instrução CVM nº358/02, observando o disposto no art.2º e o atendimento ao art. 12, ambos da Instrução CVM nº319/99;
 - c. Processo CVM nº RJ/2005/3735 - Incorporação de Sociedades de Propósito Especifico pela Gafisa S.A.: a companhia solicitou, entre outros, autorização para utilizar, como base para a operação de incorporação, seu balanço auditado de 31.12.04 e os balanços não auditados das SPEs de mesma data, na medida que os resultados encontravam-se integralmente refletidos no balanço consolidado da Gafisa S.A. de 31.12.04, tendo sido o pleito da companhia acatado pelo Colegiado em reunião de 28.06.05;
 - d. Processo CVM nº RJ/2005/7750 - Incorporação de Suzano Química Ltda., Polibrasil Participações S/A, Polipropileno S/A e Polibrasil Resinas S/A pela Suzano Petroquímica S.A. e da Polipropileno Participações S/A. pela SPQ Investimentos e Participações Ltda: a Suzano Petroquímica S.A. solicitou, entre outros, dispensa da apresentação de demonstrações financeiras auditadas das sociedades envolvidas na operação, sendo que o Colegiado deferiu, em 09.11.05, o pedido da companhia; e
 - e. Processo CVM nº RJ/2007/13459 - Incorporação de sociedade controlada pela Suzano Petroquímica S.A.: a Suzano Petroquímica S.A. solicitou dispensa de atendimento ao artigo 12 da Instrução CVM nº319/99, sendo que o Colegiado manifestou-se, em 12.11.07, no sentido de que, na medida em que a sociedade incorporada era de capital fechado, possuía seus registros contábeis consolidados nas demonstrações financeiras auditadas da Suzano, não havia acionistas minoritários na incorporada e nem tampouco haveria aumento de capital da Suzano, não se justificaria, a princípio, qualquer atuação da CVM no sentido de vir a exigir a apresentação dos pareceres de auditores independentes relativos às demonstrações financeiras que seriam utilizadas na operação pretendida.
- 7. Em linha com o entendimento firmado pelo Colegiado, no âmbito dos Processos CVM nº RJ/2005/7750 e RJ/2007/13459, mencionados nos itens "d" e "e" do parágrafo anterior, considerando as características presentes na operação em tela, não se justificaria, a princípio, atuação da CVM no sentido de vir a exigir a apresentação de demonstrações financeiras auditadas da sociedade limitada envolvida na operação

Observância ao disposto no artigo 264 da Lei 6.404/76

8. No que se refere à consulta da Companhia acerca do entendimento da CVM quanto à inaplicabilidade do art. 264 da Lei nº6.404/76 à operação de incorporação proposta, nos termos mencionados em sua correspondência, cabe-nos, inicialmente, destacar o disposto no *caput* do parágrafo 264 da Lei 6.404/76:
- "art. 264. Na incorporação, pela controladora, de companhia controlada, a justificação, apresentada à assembleia-geral da controlada, deverá conter, além das informações previstas nos arts. 224 e 225, o cálculo das relações de substituição das ações dos acionistas não controladores da controlada com base no valor do patrimônio líquido das ações da controladora e da controlada, avaliados os dois patrimônios segundo os mesmos critérios e na mesma data, a preços de mercado, ou com base em outro critério aceito pela Comissão de Valores Mobiliários, no caso de companhias abertas".*
9. A Companhia alegou que, na incorporação pretendida, tendo em vista a (i) inexistência de acionistas não controladores na sociedade a ser incorporada; (ii) inoportunidade de aumento de capital na sociedade incorporadora; e (iii) inexistência de substituição de ações (relação de troca), não se justificaria a elaboração de laudos de avaliação para os fins do art. 264 da Lei 6.404/76.
10. A Companhia citou ainda o fato da CVM já ter se manifestado em consultas anteriores no sentido da inaplicabilidade do art. 264 da Lei nº6.404/76 em processos de incorporação da mesma natureza (Processos CVM nºs RJ-2005-7750, RJ-2005-3735, RJ-2005-2597 e RJ-2004-2040). Além disso, a PETROBRAS alega que as companhias incorreriam em despesas desnecessárias, visto não haver terceiros beneficiários da informação gerada, mas, em contrapartida, existir os relevantes custos que seriam incorridos pelas companhias.
11. Considerando as alegações das Requerentes, bem como as características presentes na operação proposta, cumpre-nos tecer as seguintes considerações:
- a. o presente requerimento guarda semelhança aos precedentes citados pela Companhia no que tange a aplicabilidade do disposto no artigo 264 da Lei 6.404/76 àquelas operações, tendo o Colegiado da CVM, à época, decidido por não exigir a divulgação do laudo de avaliação previsto no referido artigo, considerando, nos casos concretos, (i) não ter vislumbrado nenhum prejuízo de natureza econômico-financeira aos acionistas não controladores da companhia aberta; ou (ii) a operação ter sido aprovada pela totalidade dos acionistas da companhia;
 - b. em decisão mais recente (Processo RJ 2007/3465), referente à solicitação de dispensa de cumprimento do disposto no artigo 264 da Lei nº 6.404/76, o Colegiado da CVM deliberou que, tendo em vista (i) a ausência de acionistas minoritários que necessitem de proteção; e (ii) o desequilíbrio entre as estimativas de custos para dar cumprimento integral às disposições da Instrução CVM nº 319/99 e do artigo 264 da Lei nº 6.404/76 e o benefício prático, não se justificaria qualquer atuação da CVM no sentido de vir a exigir a elaboração do laudo de avaliação a preços de mercado, reconhecendo não se tratar de autorização para utilização do critério contábil para fins de atendimento ao disposto no referido artigo da Lei; e
 - c. a operação em tela não apresenta relação de troca ou aumento do capital social da PETROBRAS, uma vez que a UPB, sociedade a ser incorporada, será uma subsidiária integral da Companhia.
12. Diante (i) da ausência de acionistas minoritários a serem tutelados; (ii) não ter sido vislumbrado qualquer prejuízo ao mercado; bem como (iii) dos precedentes observados em deliberações do Colegiado da CVM referentes à matéria dessa natureza, em casos análogos ao presente, entendemos que não se justificaria qualquer atuação da CVM no sentido de vir a exigir o cumprimento do previsto no artigo 264 da Lei nº 6.404/76.

Em que pese o acima exposto, tratando-se de consulta cuja natureza vem sendo objeto de decisão do Colegiado, sugerimos o encaminhamento do presente processo à Superintendência-Geral, solicitando, se de acordo, seja o mesmo submetido à apreciação do Colegiado.

OSCAR AUGUSTO LEITE DE BARROS JUNIOR

Analista

De acordo

JORGE LUÍS DA ROCHA ANDRADE

Gerente de Acompanhamento de Empresas 4

De acordo

ELIZABETH LOPEZ RIOS MACHADO

Superintendente de Relações com Empresas