

Para: SRE MEMO/SRE/GER-1/Nº 206/2008

De: GER-1 Data: 5/9/2008

Assunto: Pedido de Unificação de Oferta Pública de Aquisição de Ações de emissão da Petroflex Indústria e Comércio S.A. – Processo CVM nº RJ-2008-4038

Senhor Superintendente,

Requer a J.P Morgan CCVM S.A., na qualidade de instituição intermediária, por ordem de Lanxess Participações Ltda (Ofertante) o registro de oferta pública unificada de aquisição de ações, para cancelamento de registro de companhia aberta de Petroflex Indústria e Comércio S.A. (Companhia), CNPJ/MF sob o nº 29.667.227/0001-77, nos termos do artigo § 4º do art. 4º da Lei nº 6.404/76, e por alienação de controle, nos termos do artigo 254-A da Lei 6.404/76, conforme preceitua o art. 34, § 2º, da Instrução CVM nº 361/02.

Em 13/12/2007, Petroflex, Braskem S.A., Unipar – União de Petroquímicas S.A., Unipar – Unipar Comercial e Distribuidora S.A. e outros acionistas da Petroflex e Lanxess Deutschland GmbH celebraram um contrato de compra e venda de ações representativas do controle societário da Petroflex e de ações preferenciais "classe A" emitidas pela Petroflex.

Em 1/4/2008, ocorreu a transferência efetiva de 17.102.002 ações ordinárias e 7.416.602 ações preferenciais "classe A", representando 72,38% de todas as ações ordinárias, 64,16% de todas as ações preferenciais "classe A" e 69,68% do capital social da Petroflex, para a Ofertante, uma subsidiária da Lanxess Deutschland GmbH.

O valor de aquisição das ações totalizou R\$ 526.680.000,00, correspondendo a um preço de R\$ 22,86 por ação ordinária e R\$ 18,29 por ação preferencial classe A.

Segundo a Ofertante, "o critério para alocação do preço por ação e por espécie visou estabelecer um parâmetro justo e equitativo entre os tipos de ações. O preço atribuído às ações ordinárias buscou equalizar o valor a ser proposto nesta oferta unificada, de modo que detentores de ambas as espécies de ações pudessem participar desta oferta por um único valor." No fato relevante, também foi informado que a Ofertante pretendia fazer uma oferta pública para aquisição de todas as ações em circulação emitidas pela companhia com vistas ao cancelamento de seu registro de companhia aberta.

O laudo de avaliação da Companhia, elaborado pela instituição intermediária, indica o valor econômico da Petroflex, calculado de acordo com a metodologia de caixa descontado, como critério mais adequado à definição de preço justo, resultando num intervalo de R\$ 15,79 a R\$ 17,45 por ação. Já o valor patrimonial, com base em 31/12/2007, seria de R\$ 13,12 por ação e o valor de mercado seria de R\$ 17,67 por ação ordinária e R\$ 15,17 por ação preferencial, nos últimos 12 meses.

A OPA unificada será dirigida a 6.527.552 ações ordinárias e 4.143.618 ações preferenciais classe A em circulação no mercado.

A Ofertante pretende adquirir as ações-objeto por um preço equivalente a R\$ 18,29 por ação ordinária ou preferencial classe A, preço este que deverá ser reajustado até o dia da liquidação financeira da Oferta Pública pela variação do CDI. Dessa forma, o valor da OPA totalizará, no mínimo, R\$ 195.175.699,00, sem ajuste, caso todas as ações sejam alienadas.

Histórico do Processo

Em 30/4/2008, a Ofertante protocolou o pedido de registro de oferta pública por alienação de controle e para cancelamento de registro da Petroflex Indústria e Comércio S.A.

Em 30/5/2008, foi encaminhado o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 900/2008, com exigências a serem cumpridas no âmbito da OPA.

Em 1/7/2008, a Ofertante protocolou documentação em atendimento ao Ofício supracitado.

Em 4/8/2008, foi encaminhado o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 1351/2008, reiterando algumas exigências.

Em 25/8/2008, a Ofertante protocolou documentação em atendimento ao Ofício supracitado.

Alegações da Ofertante

A Ofertante justifica a unificação das modalidades de oferta, bem como o preço atribuído às ações preferenciais na negociação com o antigo controlador da Companhia, como se segue:

"Informamos que a alocação dos valores equalizou os preços para as ações ordinárias e preferenciais com o intuito de gerar correta atratividade para a oferta, sobretudo por parte das ações preferenciais em que a ofertante está apresentando os efeitos de um tag along de 100% (cem por cento) para as ações preferenciais, sem que com isso haja prejuízo algum a acionistas minoritários, sejam eles detentores de ações preferenciais ou ordinárias. A ofertante tem interesse na mais ampla e irrestrita participação de todos os acionistas nesta oferta pública, pois busca efetuar o cancelamento de registro de companhia aberta e para isso, vem trabalhando para o sucesso desta oferta pública sob procedimento diferenciado para atrair ambos os tipos de acionistas, tanto os titulares de ações ordinárias quanto os titulares de ações preferenciais. Considerando, ainda, que o procedimento diferenciado unifica os dois modelos de oferta, a alocação de valores de forma equalizada para os fins da oferta pública por procedimento diferenciado atende ao princípio tratado no art. 4º, V da Instrução CVM 361.

Note-se ainda que, para os fins hipotéticos de uma Oferta que viesse a tratar exclusivamente do cumprimento ao art. 254-A da Lei 6.404/76 (o que não é o caso), ainda assim a ofertante estaria apresentando uma alocação razoável de valores em vista da baixa liquidez e da pouca dispersão das ações ordinárias em circulação e não integrantes do bloco de controle.

(...)

Exercício em relação ao preço pago pelas ações preferenciais de emissão da Companhia

Tendo como referência o dia 1 de abril de 2008, data do fechamento da Alienação do Controle, o valor de mercado de cada uma das Ações PN era de R\$ 16,79. O preço por ação oferecido a cada um dos acionistas minoritários preferenciais, ..., corresponde a R\$ 18,29, implicando, deste modo, uma diferença positiva de R\$ 1,50 em relação ao Valor de Mercado. Nesse sentido, considerando que o número de Ações PN detidas pelo Acionista Controlador era de 7,42 milhões, então, pode-se aferir que o Acionista Controlador recebeu um prêmio sobre o valor de mercado das Ações PN equivalente a R\$ 11,13 milhões. Caso o montante de R\$ 11,13 milhões tivesse sido alocado a cada uma das 17,10 milhões ações ordinárias de titularidade do Acionista Controlador, o valor por ação ordinária de titularidade do Acionista Controlador efetivamente pago de R\$ 22,86, deveria ter sido aumentado em R\$ 0,65 por ação, o que corresponderia a um valor por ação ordinária de titularidade do Acionista Controlador de R\$ 23,51. Dessa maneira, o cálculo do valor correspondente ao valor por ação decorrente do tag along seria de R\$ 18,81 (80% do valor oferecido ao Acionista

Controlador). Comparando valor de R\$ 18,81 com o valor oferecido às Ações PN e às ações ordinárias de titularidade dos acionistas minoritários equivalente a R\$ 18,29, constatamos uma diferença negativa, neste cenário hipotético, de tão somente, R\$ 0,52."

Caso a Ofertante pretendesse realizar apenas a oferta por alienação de controle, haveria uma diferença de aproximadamente R\$ 3 milhões a menos, considerando a aquisição da totalidade das ações ordinárias num montante de R\$ 120 milhões.

Nossas Considerações

Nos termos do art. 34, § 2º, da Instrução CVM nº 361/02, o pedido de unificação das modalidades de OPA deve ser apreciado pelo Colegiado.

O Colegiado vem admitindo a unificação dos procedimentos de ofertas públicas de aquisição de ações, quando se pretende cumular a oferta pública obrigatória decorrente da alienação de controle com a oferta pública obrigatória para cancelamento de registro de companhia aberta.

Pode-se citar, a título de precedentes, os seguintes processos:

- i. 21/1/2004 – Sifco S.A.;
- ii. 17/4/2003 – Rhodia-Ster S.A. e Bahema Equipamentos S.A.;
- iii. 30/9/2003 – Solae do Brasil Holdings S.A.;
- iv. 21/3/2006 – Banco BEC S.A.; e
- v. 17/4/2007 – Arcelor Brasil S.A.
- vi. 31/10/2007 – Trafo Equipamentos Elétricos S.A.

Dos casos acima mencionados, cremos importante discorrer sobre o voto da Presidente da CVM no processo da Trafo, cujos trechos transcrevemos a seguir:

"3.3 De fato, neste caso concreto, o "preço por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle" foi contratualmente estabelecido em valor idêntico ao preço pelo qual a adquirente do controle comprou, também, as ações sem direito a voto detidas pelos acionistas controladores (notadamente por um deles, que detinha quantidade expressiva de tais ações).

3.4 As razões para que as partes tenham contratado dessa forma podem ter sido inúmeras. Basta ver que o próprio acordo de acionistas existente entre os alienantes do controle desde 2002 aparentemente não diferenciava ações ordinárias de ações preferenciais, para efeito de direito de preferência e *tag along* entre os controladores. Portanto, a oferta de qualquer preço aos controladores, por suas ações ordinárias teria determinado a extensão desse mesmo preço às ações preferenciais de que fossem titulares.

3.5 A própria SRE, em sua análise desta operação, de suas circunstâncias e documentos contratuais, expressa no Memo SRE/GER-1/Nº240/2007, concluiu que o pagamento pela Ofertante de valores idênticos pelas ações ordinárias e preferenciais dos antigos controladores decorreu de condição negocial, nada indicando que a diferença entre o preço de mercado das ações preferenciais e o valor que foi por elas pago significasse na verdade parcela de preço que corresponderia às ações ordinárias.

3.6 Essa conclusão me parece a mais razoável diante das características do caso, inclusive porque considero que se deve, em princípio, presumir a veracidade de contratos firmados. O fato de a Ofertante ter, posteriormente, requerido a aplicação de precedentes e do Parecer/CVM/SJU/Nº30/82 não deve alterar em nada essa conclusão.

3.7 Quanto ao segundo aspecto da decisão, que trata do cálculo do preço justo em ofertas destinadas ao cancelamento de registro de companhia aberta, há aqui uma decorrência do fato de que o valor efetivamente pago pelas preferenciais do controlador da companhia foi R\$ 2,64. Tendo sido esse o valor pago por aquelas ações em uma transação – ocorrida recentemente – com parte independente, sendo a compradora uma companhia aberta, cujos administradores estão submetidos aos deveres de diligência e de lealdade para com seus acionistas, é bastante difícil concluir que haja outro preço mais justo a ser considerado, para efeito do cumprimento do comando da Lei." (grifo nosso)

Cabe ressaltar que, para possibilitar a unificação de modalidades de ofertas, conforme descrito na Instrução CVM nº 361/02, deve-se observar a compatibilidade de procedimentos e a ausência de prejuízos para os destinatários.

No que tange à ausência de prejuízos citada, seguindo as orientações do voto de Trafo, a despeito do prêmio em relação ao valor de mercado das ações preferenciais, não parece haver prejuízo aos acionistas da Companhia, uma vez que:

- i. em princípio, devemos presumir a veracidade dos contratos firmados;
- ii. a oferta destina-se a acionistas detentores de ações ordinárias e preferenciais, ao mesmo preço; e
- iii. o preço oferecido está acima do valor econômico, considerado como critério mais adequado à definição de preço justo pelo avaliador.

Desse modo, não vislumbramos óbices ao pleito de unificação das ofertas para cancelamento de registro e por alienação de controle da Petroflex.

Isto posto, propomos enviar o presente Processo ao SGE, para que seja apreciado pelo Colegiado o pedido de realização de OPA unificada, nos termos do art. 34, § 2º, da Instrução 361, tendo esta SRE/GER-1 como relatora da matéria, haja vista o exíguo prazo regulamentar de análise do Processo.

Atenciosamente,

(Original assinado por)

Flavia Mouta Fernandes

Gerente de Registros - 1

Ao SGE, de acordo com proposta da GER-1.

(Original assinado por)

Felipe Claret da Mota

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários