

ASSUNTO: Consulta de Cia Aberta – BRASKEM S.A.

Processo CVM RJ-2012-8129

Senhor Superintendente,

Trata-se de pedido de adoção de procedimento diferenciado, apresentado por Braskem S.A, para a negociação privada de ações de sua própria emissão, por meio da atuação de instituição financeira, nos termos do disposto no art. 23 da Instrução CVM nº 10/80.

HISTÓRICO

1. Em 2010, a Braskem S.A. solicitou autorização da CVM para implementar um programa de recompra de ações envolvendo a negociação privada das suas próprias ações, nos termos do art. 30 da Lei 6404/76 e do art. 23 da Instrução CVM nº 10/80. O pedido foi encaminhado ao Colegiado, nos termos do processo RJ-2010-14060, e na reunião realizada no dia 05 de abril de 2011, o Colegiado deliberou autorizar o programa de recompra nos termos apresentados no pedido. Em 26/08/2011, a Companhia divulgou fato relevante informando ao mercado o início do programa de recompra e suas características.
2. Tendo em vista que o prazo para aquisição de ações de própria emissão pela Braskem no programa de recompra termina no dia 28/08/12, a Braskem protocolizou, no dia 23/07/12, o pedido em referência, solicitando autorização para implementar um novo programa de recompra de ações para permanência em tesouraria e posterior alienação ou cancelamento, nos moldes do programa de recompras em vias de se encerrar, inclusive no que se refere à realização da recompra, preferencialmente, mediante a celebração de um instrumento financeiro com uma instituição financeira, que estabelecerá as condições para que esta instituição efetive a compra das ações no mercado por ordem da Braskem, e obrigará a Braskem a comprá-las da instituição financeira durante a vigência do Novo Programa de Recompra, observando os termos e condições do Anexo II ao pedido protocolado pela companhia.
3. Assim como no programa em vias de se encerrar, a Braskem e a Instituição Financeira pretendem dar às ações que serão adquiridas pela Instituição Financeira nos termos do Instrumento, o mesmo tratamento que seria dado caso as ações fossem recompradas diretamente pela própria Braskem. Nesta linha, e justamente porque a decisão de celebrar o Instrumento atende a razões de conveniência e oportunidade de gestão eficiente de caixa da Braskem, o Instrumento terá as seguintes condicionantes:
 - a. A Braskem dará ordem de compra das ações à Instituição Financeira em quantidade e valor que não exceda a quantidade de ações objeto do Novo Programa de Recompra e o seu saldo de lucros ou reservas. Ao término do prazo do swap, que coincidirá com o término do prazo do Programa de Recompra, a Braskem adquirirá da Instituição Financeira o saldo final das ações que esta tenha adquirido em decorrência do Swap e que ainda não tenham sido recompradas diretamente pela Braskem. Caso o valor das ações exceda o saldo de lucros ou reservas, este excedente de ações será alienado pela Instituição Financeira, na forma prevista no art. 14 da Instrução CVM nº 10;
 - b. A quantidade de ações detidas pela Braskem diretamente somada àquelas que o Banco tenha adquirido nos termos do Instrumento não excederá o limite regulamentar de 10% das ações em circulação;
 - c. A Instituição Financeira sempre adquirirá as ações no mercado da BM&FBOVESPA e a preços de mercado. A Braskem adquirirá as ações pelo mesmo valor pago pela Instituição Financeira, acrescido de emolumentos, não havendo qualquer vantagem para a Instituição Financeira no estabelecimento do preço das ações;
 - d. A Instituição Financeira fará jus também a uma remuneração de acordo com as condições de mercado pelo tempo de duração do Swap;
 - e. A Instituição Financeira não adquirirá ações que não estejam totalmente integralizadas, que pertençam ao acionista controlador ou se estiver em curso Oferta Pública de Aquisição de Ações da Braskem;
 - f. A Instituição Financeira não exercerá o direito de voto relativamente às ações que adquirir nos termos do Swap e renunciará ao (i) direito ao recebimento de eventuais dividendos distribuídos no período, e (ii) valor da eventual redução de capital, caso a Braskem delibere por restituir capital aos seus acionistas, na forma do art. 173 da Lei nº 6404/76, durante o mesmo período.
4. Assim como no programa em vias de se encerrar, o Novo Programa de Recompra de Ações teria as seguintes características:
 - a. Objetivo: aquisição de ações preferenciais classe "A" de emissão da Braskem para permanência em tesouraria e posterior alienação ou cancelamento, sem redução do capital social.
 - b. Quantidade de ações a serem adquiridas: Considerando que na data base de 30 de junho de 2012, (i) havia 493.451.069 ações preferenciais classe "A" em circulação, e (ii) eram mantidas em tesouraria ou detidas por empresas controladas 2.697.427 ações preferenciais classe "A", poderiam ser adquiridas no Novo Programa aproximadamente 13.376.161 ações desta classe. Tal quantidade será ajustada para considerar, na data de aprovação do Novo Programa de Recompra, todas as ações PNA a serem adquiridas no programa em vias de se encerrar, de modo que o número máximo de ações do Novo Programa de Recompra atenda aos limites estabelecidos pela Instrução CVM nº 10/80 (10% das ações em circulação no mercado de cada classe).
 - c. Prazo para aquisição: até 365 dias contados do dia 29 de agosto de 2012; ou seja, até o dia 28 de agosto de 2013.
5. Com vistas a garantir a transparência do Novo Programa de Recompra, a Braskem informa que deixará o mercado plenamente informado a respeito de todos os termos e condições do Instrumento. Assim, no próprio fato relevante em que der notícia da aprovação do Programa de Recompra, a Braskem esclarecerá, desde logo, que a recompra poderá se dar diretamente pela Braskem ou indiretamente mediante o Instrumento, sendo certo que, respeitadas as condições previstas na Instrução CVM nº 10, as ações adquiridas pelo Banco em razão do Instrumento serão alienadas privadamente para a Braskem. Adicionalmente, a Braskem informa que pretende divulgar nos ITRs e no Formulário de Referência nota explicativa conforme a minuta constante no Anexo III ao pedido da companhia, sendo certo que a Braskem e o Banco manterão registros segregados e específicos de todas as operações que realizarem nos termos do Instrumento.
6. Assim, considerando que no presente caso: (i) todas as condições do art. 2º da Instrução CVM nº 10/80 estão atendidas integralmente e que as ações foram adquiridas originariamente no mercado de forma rigorosamente transparente; (ii) a operação é realizada no melhor interesse da

Braskem e de seus acionistas; (iii) a operação em nada difere da operação previamente aprovada pela CVM, nos autos do processo RJ-2010-14060, a Braskem requer, nos termos do art. 23, que seja concedida por esta CVM autorização para adquirir privadamente as ações de sua emissão, nos termos do pedido anexo.

ANÁLISE

Inicialmente, cabe destacar que:

7. Ao editar a Instrução CVM nº 10/80 e a respectiva Nota Explicativa nº 16/80, esta Autarquia tratou de regular a aquisição de ações de própria emissão, para efeito de cancelamento ou permanência em tesouraria, e posteriormente alienação, pelas companhias abertas cujo estatuto social atribuir ao conselho de administração poderes para autorizar tal procedimento.
8. A respeito, a referida Instrução dispõe em seu art. 2º que a "aquisição, de modo direto ou indireto, de ações de emissão da companhia, para permanência em tesouraria, é vedada quando":
 - a. "importar diminuição do capital social;
 - b. requerer a utilização de recursos superiores ao saldo de lucros ou reservas disponíveis, constantes do último balanço;
 - c. criar por ação ou omissão, direta ou indiretamente, condições artificiais de demanda, oferta ou preço das ações ou envolver práticas não eqüitativas;
 - d. tiver por objeto ações não integralizadas ou pertencentes ao acionista controlador;
 - e. estiver em curso oferta pública de aquisição de ações".

Assim, em que pese não ser a companhia a agente no processo de recompra (aquisição de modo direto), tal aquisição seria realizada indiretamente por meio de instituição financeira independente. Ademais, de acordo com o pedido anterior (Processo CVM RJ-2010-14060), embora as ações sejam recompradas pela Braskem apenas ao final do processo, efetivamente, o Banco, enquanto detentor das ações durante a vigência do programa, renunciaria aos direitos políticos e patrimoniais referentes às ações objeto da operação.

Quanto ao cumprimento do disposto na alínea "a" do art. 2º, não vislumbramos problemas, dado que, de acordo com o pedido da companhia, a operação proposta não resulta em alteração de seu capital social.

Também consideramos possível o atendimento ao disposto na alínea "b" do art. 2º, tendo em vista que o saldo de reservas disponíveis, conforme dados constantes no último balanço social (exercício 2011), é significativamente superior ao valor de R\$ 190 milhões previsto para o programa, uma vez que apenas as reservas de capital, sem levar em consideração as reservas de lucros, totalizam R\$ 845.998 mil. Além disso, o Banco informa que se compromete a alienar as ações que excederem o saldo de lucros e reservas disponíveis, conforme previsto no art. 14 da Instrução CVM nº 10/80.

Com relação à previsão constante da alínea "c" do art. 2º, a presença do banco no meio da operação não alteraria artificialmente as condições vigentes no mercado, conforme ressaltou a diretora Luciana Dias, em seu relatório sobre o processo RJ-2010-14060:

"O que parece mais relevante é avaliar se a presença do Banco no meio da operação de aquisição de ações pela Braskem altera artificialmente as condições vigentes no mercado, ao menos, de modo diferente do que a recompra pela própria Companhia alteraria. E, ao que parece, isso não acontece, uma vez que as condições em que o Banco comprará as ações são virtualmente as mesmas em que a própria companhia estaria autorizada a comprar".

Por fim, não há que se falar a respeito das alíneas "d" e "e", diante do compromisso assumido de que não serão adquiridas ações que não estejam totalmente integralizadas ou que pertençam ao acionista controlador, ou se estiver em curso alguma oferta pública de aquisição de ações de emissão de Braskem, durante a vigência do programa.

O mesmo raciocínio se aplica à obrigatoriedade de cumprimento do disposto no art. 3º da Instrução CVM nº 10/80, tendo em vista que a companhia assegura que o volume de ações adquiridas no âmbito do programa será inferior ao limite de 10% das ações preferenciais classe A em circulação.

Assim, embora seja vedada a realização de operações privadas pela companhia com ações de sua própria emissão, conforme disposto no art. 9º da instrução em tela, esta Autarquia, nos termos do art. 23, tem competência para autorizar procedimentos especiais, mediante o cumprimento das disposições constantes do art. 2º.

Nesse sentido, a atuação desta CVM deverá ter como objetivo evitar danos ao mercado secundário de capitais, conforme ressaltou o então diretor Sergio Weguelin, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2005-8293:

"é necessário que se estabeleçam rígidas restrições à interferência da companhia — sob o comando do controlador — na negociação de suas ações no mercado. Do contrário, haveria espaço livre para a atuação abusiva do controlador no mercado (que poderia ao seu alvedrio forçar para baixo ou para cima o preço das ações de sua emissão negociadas), em detrimento da própria idéia de mercado secundário".

Dessa forma, a nosso ver, não obstante o art. 12 da Instrução CVM nº 10/80 estabelecer que o preço de recompra de ações não poderá exceder o valor de mercado e a companhia efetivamente pagar, ao fim da operação, um valor distinto, por se tratar de uma operação que também envolve contrato de swap, não identificamos, em princípio, prejuízos ao mercado secundário.

É fato, no entanto, que, no caso de valorização das ações, a operação será vantajosa para a companhia, porém, caso haja uma desvalorização brusca, Braskem arcará com um custo muito maior na aquisição das ações mediante o Instrumento do que arcaria caso ela mesma comprasse as ações no mercado.

Em complemento, alertamos que a presente operação somente poderá ser efetuada mediante a aprovação do Conselho de Administração de Braskem, tendo em vista o disposto nos artigos 1º, 8º, 10 e 11, da Instrução CVM nº 10/80.

Por fim, destacamos que a operação em análise deverá atender, ainda, aos limites relativos à regra de percentual mínimo de ações em circulação prevista no regulamento do Nível 1 de Governança Corporativa da Bovespa, segmento de mercado em que os papéis de emissão da companhia são negociados.

CONCLUSÃO

Com base nas considerações acima efetuadas, e considerando ainda os precedentes da CVM relativos à negociação pela companhia de ações de sua própria emissão, em especial a autorização concedida por esta CVM para o Programa de Recompra de Ações da Braskem S.A. atualmente em vigor, nos termos do processo RJ-2010-14060, nada temos a obstar acerca do pedido de adoção de procedimento diferenciado, apresentado por Braskem S.A. para a negociação privada de ações de sua própria emissão, por meio da atuação de instituição financeira independente, nos termos do disposto no art. 23 da Instrução CVM nº 10/80, observados os pontos destacados nos itens 18, 19 e 20 do presente memorando.

Isto posto, sugerimos o envio do presente processo à Superintendência Geral, para posterior encaminhamento ao Colegiado, a fim de deliberar acerca do pedido especial de aquisição de ações da própria emissão da companhia.

Atenciosamente,

Fabiano Durão Lanini

Analista GEA-1 – matrícula 7.001.567

Claudio José Paulo

Gerente de Acompanhamento de Empresas-1

(em exercício)

De acordo,

Jorge Luis da Rocha Andrade

Superintendente de Relações com Empresas (em exercício)