



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Processo Administrativo CVM nº RJ2015/1267

Reg. Col. nº 7458/2010

Interessado: Braskem S.A.

Assunto: Autorização para negociação privada de ações de sua própria emissão.

Diretor-Relator: Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Relatório

I - Do Objeto

1. Trata-se de consulta apresentada pela Braskem S.A. (“**Braskem**”, “**Companhia**” ou “**Requerente**”) requerendo prévia autorização para, nos termos do art. 23 da Instrução CVM nº 10/80¹, negociar de forma privada ações de sua emissão com instituição financeira a ser definida.

II – Do Pedido

2. O pedido, protocolado em 06.02.2015, está fundamentado nos seguintes argumentos (fls. 01 a 04):

- a) A Braskem teria interesse em implementar novo programa de recompra de ações para permanência em tesouraria e posterior alienação ou cancelamento (“**Programa de Recompra**”), nos mesmos moldes de outros programas de recompra por ela realizados e aprovados pela CVM em 2011 e 2012²;

¹ “Art. 23. Respeitado o disposto no Art. 2º, a CVM poderá, em casos especiais e plenamente circunstanciados, autorizar, previamente, operações da companhia com as próprias ações que não se ajustarem às demais normas desta Instrução.”

² Pedidos aprovados em reunião do Colegiado desta CVM nos dias 5 de abril de 2011 e 31 de julho de 2012, no âmbito dos Processos Administrativos CVM nº 2010/14060 e RJ2012/8129.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

- b) A recompra de ações se daria, preferencialmente, mediante a celebração de instrumento financeiro de swap (“**Instrumento de Swap**” ou “**Swap**”) com uma instituição financeira a ser definida. Nesse instrumento estariam estabelecidas (i) as condições para que a instituição financeira efetive a compra das ações no mercado por ordem da Braskem; e (ii) a obrigação da Braskem em comprá-las da instituição financeira durante a vigência do programa de recompra (fls. 10 e 11);
- c) A Braskem e a instituição financeira dariam às ações adquiridas por esta última o mesmo tratamento que seria dado caso as ações fossem compradas diretamente pela Companhia, assim como foi feito nos programas de recompra já realizados. A decisão de celebrar o Instrumento de Swap atenderia a razões de conveniência e oportunidade de gestão eficiente da Braskem, razão pela qual o Instrumento terá as seguintes condicionantes:
- i. A Braskem dará ordem de compra das ações à instituição financeira em quantidade e valor que não excedam a quantidade de ações objeto do Programa de Recompra e o seu saldo de lucros ou reservas. Findo o prazo do Swap, que coincidirá com o término do prazo do Programa de Recompra, a Braskem comprará o saldo final das ações que a instituição financeira tenha adquirido e que ainda não tenham sido recompradas diretamente pela Braskem. Caso o valor destas ações exceda o saldo de lucros ou reservas, este excedente será alienado pela instituição financeira, na forma prevista pelo art. 14 da Instrução CVM nº10/80³;
 - ii. A quantidade de ações detidas pela Braskem diretamente somada àquelas que a instituição financeira tenha adquirido não excederá o limite regulamentar de 10% das ações em circulação;
 - iii. A instituição financeira somente adquirirá as ações na BMF&BOVESPA e a preços de mercado. A posterior compra dessas ações pela Braskem se dará pelo mesmo preço pago pela instituição financeira, acrescido de emolumentos, não havendo qualquer vantagem para a instituição financeira no estabelecimento do preço das ações;
 - iv. A instituição financeira também fará jus a uma remuneração de acordo com as condições de mercado pelo tempo de duração do Swap;

³ “Art. 14. A companhia deverá alienar as ações que excederem o saldo de lucros e reservas disponíveis, no prazo de 3 (três) meses, a contar da aprovação do balanço em que se apurar o excesso, findo o qual as ações excedentes serão canceladas.”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

- v. 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;
 - vi. A instituição financeira não exercerá o direito de voto relativamente às ações que adquirir nos termos do Swap e renunciará ao direito de recebimento de eventuais dividendos distribuídos no período e ao valor da eventual redução de capital, caso a Braskem delibere por restituir capital aos seus acionistas, na forma do art. 173 da Lei 6.404/76⁴, durante o mesmo período.
- d) Ademais, conforme Fato Relevante divulgado pela Braskem em 11.02.15, o novo programa de recompra terá como objetivo a aquisição de ações preferenciais classe “A” para a permanência em tesouraria e posterior alienação ou cancelamento, sem redução do capital social. Em obediência ao limite estabelecido pelo artigo 3º da Instrução CVM nº 10/80⁵ e considerando a quantidade de ações em circulação e as ações preferenciais classe “A” mantidas em tesouraria ou detidas por empresas controladas⁶, poderão ser adquiridas até 3.500.000 ações preferenciais classe “A”;
- e) A Braskem também se compromete a manter o mercado informado a respeito de todos os termos e condições do Instrumento de Swap. A divulgação se dará por meio de fato relevante que anunciará a aprovação do plano, além de esclarecer que a recompra das ações poderá se dar diretamente pela Braskem ou indiretamente, mediante o Instrumento de Swap, sendo certo que as ações adquiridas em razão de tal instrumento serão alienadas privadamente pela Braskem, respeitadas as condições previstas na Instrução CVM nº 10/80.
- f) Por fim, com vistas à ampla divulgação das informações, a Braskem diz que pretende incluir nos ITRs e no Formulário de Referência nota explicativa sobre o Instrumento de Swap. Ainda assim, tanto a Companhia quanto a instituição financeira manterão registros

⁴ “Art. 173. A assembleia-geral poderá deliberar a redução do capital social se houver perda, até o montante dos prejuízos acumulados, ou se julgá-lo excessivo.”

⁵ “Art. 3º As companhias abertas não poderão manter em tesouraria ações de sua emissão em quantidade superior a 10% (dez por cento) de cada classe de ações em circulação no mercado, incluídas neste percentual as ações existentes, mantidas em tesouraria por sociedades controladas e coligadas.”

⁶ Na data do requerimento, estavam em circulação 491.748.227 ações, sendo 225.334.029 ações ordinárias, 265.820.380 ações PNA e 593.818 ações PNB. São mantidas em tesouraria ou detidas por empresas controladas 1.154.758 ações preferenciais classe “A”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

segregados e específicos de todas as operações que realizarem nos termos do Instrumento de Swap.

3. Deste modo, a Braskem requer, nos termos do art. 23 da Instrução CVM nº 10/80, que lhe seja concedida autorização para adquirir privadamente as ações que integrem o Instrumento de Swap, pelo preço e condições acima indicados, considerando que (i) estariam atendidas todas as condições do art. 2º da Instrução CVM nº 10/80, sendo as ações adquiridas originariamente no mercado de forma rigorosamente transparente; (ii) a operação será realizada no melhor interesse da Braskem e de seus acionistas; e (iii) a operação em nada difere das operações previamente aprovadas por esta CVM.

4. Em 17.03.15, a SEP enviou ofício⁷ à Braskem solicitando manifestação sobre a observância dos períodos de vedação constantes do art. 13 da Instrução CVM nº 358/02⁸, quando das ordens de compra à instituição financeira contratada no âmbito do Instrumento de Swap.

5. Em resposta ao ofício (fl. 38), a Braskem esclareceu que *“ainda que as ações sejam compradas por Instituição Financeira no âmbito do Instrumento de Swap, os períodos de vedação serão devidamente observados pela Companhia, conforme previsto em sua política, uma vez que esta é responsável por colocar as ordens de compra”*. Além disso, a Companhia se compromete a dar o mesmo tratamento às ações adquiridas nos termos do Swap que seria dado caso as ações fossem recompradas diretamente por ela própria, assim como teria sido feito nos dois últimos programas de recompra.

III – Do Entendimento da Superintendência de Relações com Empresas - SEP

6. Inicialmente, a SEP⁹ ressaltou tratar-se de uma aquisição indireta de ações por meio de instituição financeira independente e que, embora as ações sejam recompradas pela Braskem ao

⁷ OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-1/Nº 85/2015 (fls. 25).

⁸ “Art. 13. Antes da divulgação ao mercado de ato ou fato relevante ocorrido nos negócios da companhia, é vedada a negociação com valores mobiliários de sua emissão, ou a eles referenciados, pela própria companhia aberta, pelos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, ou por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição na companhia aberta, sua controladora, suas controladas ou coligadas, tenha conhecimento da informação relativa ao ato ou fato relevante.”.

⁹ Memorando nº 32/2015-CVM/SEP/GEA-1 (fls. 43-47).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

final do processo, a instituição financeira, enquanto detentora das ações na vigência do Programa de Swap renuncia aos direitos políticos e patrimoniais referentes às mesmas.

7. Em sequência, a SEP analisou o cumprimento do disposto no art. 2º da Instrução CVM nº10/80¹⁰, que dispõe sobre as hipóteses em que é vedada a aquisição, de modo direto ou indireto, de ações de emissão da companhia para permanência em tesouraria, e concluiu que:

- a) De acordo com o pedido formulado pela Braskem, a operação proposta não resultaria em alteração de seu capital social, razão pela qual é afastada a incidência da alínea “a” do dispositivo;
- b) A operação também foi considerada fora da hipótese prevista na alínea “b”, uma vez que o saldo de reservas disponíveis, conforme dados do último balanço social (exercício de 2014), é superior ao valor de R\$ 60 milhões previsto para o programa. Ainda assim, a Companhia se compromete a alienar as ações que excederem o saldo de lucros e reservas disponíveis, conforme previsão do art. 14 da Instrução CVM nº 10/80;
- c) Sobre a observância do disposto na alínea “c” do dispositivo, a SEP acompanha o entendimento externado nos outros pedidos protocolados pela Braskem para demonstrar que a presença de instituição financeira no meio da operação não alteraria artificialmente as condições vigentes no mercado; e
- d) A respeito das alíneas “d” e “e”, a SEP entende que não há o que se discutir, uma vez que a Companhia assume compromisso 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 sua própria emissão, durante a vigência do programa de recompra.

8. Sobre a observância do art. 3º da Instrução CVM nº10/80, a SEP também não suscita qualquer objeção, uma vez que a Companhia assegura que o volume das ações adquiridas na

¹⁰ “Art. 2º A aquisição, de modo direto ou indireto, de ações de emissão da companhia, para permanência em tesouraria ou cancelamento, 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 suas ações.”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

constância do programa será inferior ao limite de 10% das ações preferenciais de classe A em circulação.

9. A SEP ressalta que o objetivo da regulação desta CVM, no que tange à interferência da companhia na negociação de suas ações no mercado, visa a proteger o mercado secundário de capitais. Assim, apesar de o art. 12 da Instrução CVM nº10/80 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, a SEP não identificou, em princípio, possível prejuízo ao mercado secundário.

10. Entretanto, a SEP ressalta que, considerando a situação acima descrita, no caso de valorização das ações, a operação será vantajosa para a Companhia, enquanto se houver uma desvalorização brusca, ela arcará com um custo muito maior na aquisição das ações mediante o Instrumento de Swap do que arcaria caso ela mesma comprasse as ações no mercado.

11. Alerta ainda a SEP que a operação somente poderá ser efetuada mediante a aprovação do Conselho de Administração da Braskem, em observância ao disposto nos arts. 1º, 8º, 10 e 11¹¹ da Instrução CVM nº10/80. Da mesma forma, a Companhia também deve atentar para os 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.

12. Por fim, a SEP esclarece que analisou apenas os aspectos relativos à aquisição de ações de forma privada, conforme disposto no art. 23 da Instrução CVM nº 10/80, excluindo do escopo de

¹¹ “Art. 1º Poderão adquirir ações de sua emissão, para efeito de cancelamento ou permanência em tesouraria, e posteriormente aliená-las, as companhias abertas cujo estatuto social atribuir ao conselho de administração poderes para autorizar tal procedimento.

(...)

Art. 8º A deliberação do conselho de administração que autorizar a aquisição ou alienação de ações da companhia deverá especificar, conforme o caso: (...)

Art. 10. A ata de deliberação do conselho de administração, de que trata o art. 7º, será publicada, de imediato, nos jornais onde a companhia efetuar as publicações ordenadas pela Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 e pela Instrução CVM nº 02.

(...)

Art. 11. A deliberação do conselho de administração que autorizar a aquisição de ações, para cancelamento ou permanência em tesouraria, ou a respectiva alienação será comunicada, de imediato, à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e à bolsa de valores onde forem negociados os títulos da companhia, acompanhada da cópia da respectiva ata.”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

análise os aspectos contábeis relativos à apresentação de nota explicativa refletindo operações como o Swap a ser contratado.

13. Assim, a SEP conclui que, com base nas considerações efetuadas e diante dos precedentes da CVM relativos à negociação 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. aprovado nos termos do Processo CVM nº RJ2012/8129, não existe óbice ao pedido de adoção de procedimento diferenciado para a negociação privada de ações de sua própria emissão, por meio de instituição financeira independente, nos termos do disposto no art. 23 da Instrução CVM nº 10/80.

14. Entretanto, a área técnica adverte que devem ser observados os destaques quanto (i) ao possível custo da operação para a Companhia em caso de desvalorização brusca das ações; (ii) à necessidade de aprovação da operação pelo Conselho de Administração; e (iii) ao atendimento dos limites relativos à regra de percentual mínimo de ações em circulação prevista no regulamento do Nível 1 da Bovespa.

É o relatório.

Voto

1. O pedido aqui analisado assemelha-se a outros apreciados pelo Colegiado desta autarquia, em que companhias abertas pleitearam, com base no art. 23 da Instrução CVM nº 10/80¹², autorização para negociar de forma privada ações de sua emissão.

2. No presente caso, a Companhia pretende implementar novo programa de recompra de ações para permanência em tesouraria e posterior alienação ou cancelamento, mediante a celebração de Instrumento de Swap com uma instituição financeira a ser definida. Dessa forma, a instituição financeira efetivaria a compra das ações no mercado por ordem da Braskem que, posteriormente, compraria estas ações por meio de negociação privada com a instituição. A decisão de celebrar o Instrumento de Swap atenderia a razões de conveniência e oportunidade de gestão eficiente da Braskem.

¹² “Art. 23. Respeitado o disposto no Art. 2º, a CVM poderá, em casos especiais e plenamente circunstanciados, autorizar, previamente, operações da companhia com as próprias ações que não se ajustarem às demais normas desta Instrução.”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

3. Este novo programa de recompra não apresenta diferenças significativas com relação aos outros programas formulados pela Braskem e aprovados pela CVM no âmbito dos processos administrativos CVM nº RJ2010/14060 e RJ2012/8129, que apresentavam a mesma estratégia de contrato derivativo de swap para a recompra das ações.

4. A exemplo dos citados precedentes, o novo programa atende ao disposto no art. 2º da Instrução CVM nº 10/80, conforme ressaltou a SEP em sua análise.

5. Além disso, eventual preocupação com possível manipulação de mercado é minimizada com transparência e, no caso concreto, a Companhia se comprometeu a zelar pela ampla divulgação de informações, com a publicação de fato relevante e a inclusão de nota explicativa nos ITRs e no Formulário de Referência sobre o Instrumento de Swap. Também está garantido o tratamento justo dos acionistas pelo fato de que a instituição financeira adquirirá as ações em mercado e a Braskem pagará por essas ações o mesmo valor pago pela instituição financeira, acrescido de emolumentos¹³.

6. Deste modo, não vislumbro óbice ao deferimento do pedido em tela, desde que observados os pontos destacados pela SEP no que se refere: (i) ao possível custo da operação para a Companhia em caso de desvalorização brusca das ações; (ii) à necessidade de aprovação da operação pelo Conselho de Administração; e (iii) ao atendimento dos limites relativos à regra de percentual mínimo de ações em circulação prevista no regulamento do Nível 1 da Bovespa.

7. Diante do exposto, e considerando a aprovação de outros programas da Braskem S.A., voto por autorizá-la a realizar a negociação privada de ações de sua própria emissão, nos termos do art. 23 da Instrução CVM nº 10/80.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 21 de julho 2015.

Original assinado por

ROBERTO TADEU ANTUNES FERNANDES

DIRETOR-RELATOR

¹³ Nesse sentido, vide o voto proferido pela Diretora Relatora Luciana Dias no âmbito do processo administrativo CVM nº RJ2010/14060.