

**Interessadas:** Mellon Serviços Financeiros Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.; e Hedging-Griffo Corretora de Valores S.A.

**Assunto:** Pedido de Reconsideração de Decisão sobre Concessão de Tratamento Confidencial de Informações Relativas à Operação de Aquisição do Grupo Ipiranga

**Diretor Relator:** Sergio Weguelin

## RELATÓRIO

### Sumário

1. Trata-se de pedido de reconsideração de decisão do Colegiado, formulado por diversos fundos de investimento administrados por Mellon Serviços Financeiros Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. e Hedging-Griffo Corretora de Valores S.A. (em conjunto, "Requerentes"), cujo objeto é a revisão do tratamento confidencial concedido a certas informações referentes à aquisição do controle acionário do Grupo Ipiranga.

### Antecedentes

2. Através dos avisos de fatos relevantes divulgados em 19.03.07 e 19.04.07, Ultrapar Participações S.A. ("Ultrapar"), Braskem S.A. ("Braskem") e Petróleo Brasileiro S.A. ("Petrobrás") e, em conjunto com Ultrapar e Braskem, "Adquirentes") notificaram a aquisição do controle acionário das sociedades Refinaria de Petróleo Ipiranga S.A. ("RIPI"), Distribuidora de Produtos de Petróleo Ipiranga S.A. ("DPPI") e Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga ("CBPI").
3. À época, os Adquirentes requereram tratamento confidencial aos seguintes documentos relativos a esta aquisição:
  - i. Contrato de Compra e Venda, celebrado entre Ultrapar e os acionistas controladores de RIPI e DPPI, com interveniência de Braskem e Petrobrás ("Contrato de Compra e Venda");
  - ii. Acordo de Investimentos, celebrado entre Ultrapar, Braskem e Petrobrás ("Acordo de Investimentos"); e
  - iii. Memorando de Entendimentos, celebrado entre Braskem e Petrobrás ("Memorando de Entendimentos").
4. Em reunião realizada em 18.04.07, o Colegiado determinou a divulgação: da íntegra do Memorando de Entendimentos, dos anexos do Acordo de Investimentos que continham acordos de acionistas ("Acordo de Acionistas") e de algumas das cláusulas do Contrato de Compra e Venda.
5. Como fundamentos para esta decisão, o Colegiado destacou que:
  - i. o art. 10 da Instrução nº 358/02 exige a divulgação das condições do negócio e compra e venda de controle de companhia aberta, sem, entretanto, exigir a divulgação completa de seu conteúdo;
  - ii. a mesma Instrução nº 358/02 e a Instrução nº 202/93 determinam que sejam tornadas públicas as informações relevantes que possam influir na decisão de investimento dos agentes de mercado, inclusive celebração de acordo de acionistas; e
  - iii. uma vez divulgadas as informações de maneira completa e adequada, e apresentados à CVM os documentos comprobatórios, a preservação do sigilo contratual e comercial protege interesses legítimos das companhias e seus acionistas, sem causar prejuízo ao mercado.

### Pedido de Reconsideração

6. Os Requerentes sustentam que deve ser reconsiderada a decisão do Colegiado da CVM que assegurou tratamento confidencial à parte das informações e dos documentos relativos à operação de incorporação acima mencionada, tendo em vista os argumentos que se seguem, os quais podem ser divididos em 3 grupos:
  - i. a ausência de informações suficientes para a precificação das ações das companhias envolvidas, especialmente em função da existência de um plano de reestruturação alternativa;
  - ii. a dificuldade de interpretar mesmo as informações cuja divulgação já fora determinada; e
  - iii. a disponibilidade de parte do acordo de investimentos junto à Secretaria de Direito Econômico, a partir da qual se pôde verificar que houve informações relevantes omitidas ou divulgadas de modo incompleto.
7. **Sobre a dificuldade de precificação e o plano alternativo.** Primeiramente, os Requerentes sustentam que sem a possibilidade de conhecer o conteúdo dos documentos qualificados como sigilosos, os acionistas das sociedades do Grupo Ipiranga e das Adquirentes não têm condições de, no exercício de seus direitos societários, avaliar corretamente todas as variáveis contempladas no processo de reestruturação societária do Grupo Ipiranga.
8. A confidencialidade prejudicaria também a precificação das ações pelos investidores das companhias envolvidas, na medida em que carecem de elementos substanciais suficientes para fundamentar a determinação do preço de suas ações, principalmente no que diz respeito a possíveis alternativas de reestruturação.
9. Neste sentido, o Fato Relevante divulgado pelos Adquirentes em 19.04.07, a ver dos Requerentes, deixa clara a existência de um plano de "reorganização alternativa" previamente acordado pelos Adquirentes, cujas características e condições são quase que integralmente desconhecidas pelo mercado.
10. De acordo com o Fato Relevante, esta reorganização alternativa ocorreria se a transferência de determinados ativos fosse suspensa por lei, medida judicial ou administrativa que persistisse por mais de 120 (cento e vinte) dias ou se tal transferência não se concluisse até 18 de abril de 2008.
11. Caso expirasse o prazo, segundo menção vaga existente no Fato Relevante, ocorreria a cisão de CBPI, DPPI e RIPI, de forma a segregar os

ativos em questão nas sociedades cindidas, sendo as ações de tais sociedades entregues à Petrobrás e à Braskem.

12. Como já se passaram sete meses da divulgação do Fato Relevante – e com isto a concretização do plano alternativo se torna mais provável –, seria então necessário publicar o conteúdo detalhado dos atos societários, termos, condições e conseqüências de tal proposta, de modo a garantir o acesso de seu conteúdo a todos os acionistas das companhias envolvidas, interessados diretos e participantes do processo de reestruturação em tela.
13. Segundo os Requerentes, a divulgação do conteúdo do plano alternativo seria ainda relevante porque as companhias detêm participações umas nas outras, criando incertezas de toda ordem para os seus acionistas não-controladores.
14. Outras questões apontadas como fruto da ausência de informações disponíveis também foram evidenciadas: (i) incerteza a respeito do que ocorrerá com a terceira parcela do preço dos ativos Ipiranga devido pela Petrobrás e Braskem à Ultrapar se não ocorrer a reorganização; e (ii) o efeito desta modificação na estrutura da operação no crédito que a Ultrapar teria contra a Petrobrás e a Braskem.
15. **Sobre a dificuldade de interpretação dos trechos divulgados.** Adicionalmente, os Requerentes apontam a dificuldade de interpretar o conteúdo dos documentos tornados públicos pelos Adquirentes, dado o alto grau de interligação desses com os contratos firmados na operação de incorporação, tidos como sigilosos e, portanto, indisponíveis aos acionistas minoritários. Segundo alegam, a compreensão do Acordo de Acionistas e do Memorando de Entendimentos depende do acesso completo ao Acordo de Investimentos e do Contrato de Compra e Venda, conforme se depreende de cláusulas neles contidas.
16. Destaco quatro dessas cláusulas:
  - i. no acordo de acionistas, o preâmbulo prevê que os "termos iniciais em maiúsculas, se não aqui definidos, deverão ter o significado que a eles é atribuído no Acordo de Investimentos";
  - ii. também no acordo de acionistas, as proibições de transferência e constituição de ônus sobre as ações vinculadas estão sujeitas a exceções previstas no Acordo de Investimentos, como se depreende da leitura da cláusula 2.7: "A não ser conforme expressamente previsto neste Acordo de Investimento (...)"
  - iii. ainda no acordo de acionistas, a cláusula 2.1 estabelece que a administração das Sociedades deverá ser direcionada de forma a cumprir o disposto no Acordo de Acionistas e no Acordo de Investimentos; e
  - iv. no Memorando de Investimentos, a cláusula 2.1 condiciona as suas disposições à implementação do Acordo de Investimentos.
17. **Sobre a obtenção de informações junto à Secretaria de Direito Econômico.** Da leitura das 15 primeiras páginas do Acordo de investimento, obtidas junto à Secretaria de Direito Econômico, os Requerentes também extraíram referências a informações cuja divulgação consideram importante, por exemplo, sobre:
  - i. cronograma de segregação dos ativos de RIPI e CBPI e demais atos da operação; e
  - ii. cessão do uso da marca Ipiranga;
18. Também a partir da análise do Acordo de Investimentos, os Requerentes levantam algumas informações que demonstrariam a omissão dos Adquirentes de alguns dados significativos referentes às informações prestadas no Fato Relevante de 19.04.07, a despeito da determinação da CVM. A saber:
  - i. os direitos da Petrobrás relativos ao contrato de comissão podem ser cedidos exclusivamente a qualquer uma de suas subsidiárias ou à Braskem; e
  - ii. as hipóteses que dariam ensejo à Reorganização alternativa não teriam sido adequadamente divulgadas – enquanto o Acordo fala em "atraso, restrição, limitação, suspensão, impedimento ou proibição decorrente de lei, decreto, regulamento, instrução, resolução, decisão ou ordem judicial, administrativa ou arbitral ou da existência ou da superveniência de ônus financeiro que as partes não aceitem compartilhar", o comunicado ao mercado foi resumido da seguinte forma: "seja, de qualquer forma, restringida ou suspensa, em razão de lei, ordem judicial ou administrativa, que persistam por um prazo superior a 120 (cento e vinte) dias (...).
19. Ainda sobre o Acordo de Investimento, os Requerentes ressaltam que o simples fato de tal documento estar disponível junto à Secretaria de Direito Econômico reforça o devido caráter público dos documentos tidos como confidenciais, configurando mais um argumento favorável à reconsideração da decisão do Colegiado.
20. Pelo exposto, e nos termos do inciso IX da Deliberação CVM 463/03, os Requerentes pleiteiam que o Colegiado da CVM reconsidere a sua posição manifestada em 18.04.07.

#### **Manifestação das Adquirentes**

21. Instadas a se pronunciar sobre o pedido de reconsideração, as Adquirentes expuseram, resumidamente, o seguinte:
  - i. os documentos considerados sigilosos foram trazidos à CVM por conta da análise da oferta pública de aquisição de ações em virtude de alienação de controle – nada tem a ver, portanto, com as incorporações de ações anunciadas;
  - ii. as informações que os acionistas necessitam para deliberar a respeito destas incorporações (protocolo e justificção, laudos de avaliação e alterações estatutárias) foram disponibilizadas na forma prevista na lei e na Instrução CVM nº 319;
  - iii. até mesmo a alegada necessidade de conhecer a reorganização alternativa é falaciosa, pois não é esta a operação que está sendo submetida à apreciação dos acionistas – se e quando isto vier a ocorrer, as informações pertinentes a esta estrutura alternativa serão prestadas;
  - iv. os documentos mantidos sob o regime de confidencialidade contêm informações sobre os negócios das companhias envolvidas na operação (Ultrapar, RPI, DPPI e CBPI), cuja divulgação pública colocará em risco os legítimos interesses das citadas companhias e de seus demais acionistas. Têm, ainda, informações sensíveis sobre a repartição dos valores pagos às pessoas físicas alienantes do controle das companhias Ipiranga;
  - v. a decisão do Colegiado em nada impediu os Requerentes de exercer, ao longo dos últimos oito meses, direitos que entendiam ter enquanto acionistas de RPI, DPPI e CBPI;

- vi. de todo modo, a CVM já analisou diligentemente os documentos e determinou a divulgação de dados adicionais que entendia relevantes;
- vii. as informações obtidas junto à SDE continuam a ser tratadas lá como confidenciais;
- viii. não se exige a divulgação dos documentos que deram origem aos fatos relevantes (contratos de compra de ações, transferência de tecnologia, joint venture, etc.), mas sim a descrição dos fatos em si; e
- ix. os requisitos que ensejam o pedido de reconsideração, previstos na deliberação CVM nº 463, não estão preenchidos no caso concreto ocorreu, desde então, qualquer fato novo que justificasse o reexame do que foi deliberado.

É o Relatório.

#### VOTO

1. Como visto, trata-se de pedido de reconsideração proposto por acionistas do Grupo Ipiranga quanto à decisão do Colegiado da CVM que deferiu o pedido de tratamento sigiloso de algumas informações referentes à aquisição do controle acionário do Grupo Ipiranga pela Petrobrás, Braskem e Ultrapar.
2. Os Requerentes insurgem-se contra a decisão, em síntese, pois consideram que as informações tidas como sigilosas são essenciais para a análise do processo de reestruturação do Grupo Ipiranga pelos acionistas, quando no exercício de seus direitos societários.
3. Passo, então, à análise do pedido de reconsideração e de seus argumentos.
4. Entendo que a decisão do Colegiado ora questionada não contém erros, omissões, contradições ou quaisquer dos outros fatores previstos no item X da Deliberação CVM nº 463/03, mas ainda assim há um fato novo que justifica o reexame da matéria.
5. Refiro-me à obtenção, pelos Requerentes, das 15 primeiras páginas do Acordo de Investimentos junto à SDE, documento ao qual a CVM concedeu tratamento confidencial.
6. Este fato novo, por si só, não enseja a reforma da decisão anterior, pois as informações a que os Requerentes tiveram acesso, embora tenham escapado ao controle das companhias e com isso perdido seu caráter sigiloso, não me parecem relevantes, à luz dos parâmetros definidos no art. 3º da Instrução CVM nº 358.
7. Com efeito, todas as informações do Acordo de Investimentos consideradas relevantes e que ainda não haviam sido divulgadas no aviso de fato relevante do dia 19.03.2007 foram identificadas na decisão do Colegiado ora questionada, que resultou na publicação de aviso de fato relevante complementar em 19.04.2007. O conteúdo restante deste documento, a meu sentir, não possui informações que possam influenciar o preço das ações das companhias envolvidas, e por essa razão sua divulgação não é exigida.
8. Por este mesmo motivo – o caráter não-relevante das informações ainda em sigilo –, não posso concordar com a alegação de que as informações divulgadas foram insuficientes, gerando prejuízos à precificação das ações e ao exercício de direitos societários.
9. A aquisição do controle acionário das sociedades do Grupo Ipiranga, assim como as operações subseqüentes a esta aquisição, são atos societários típicos, sujeitos a um regime de divulgação de informações previsto em lei e nas Instruções editadas pela CVM.
10. Por força destas disposições normativas, as aquisições foram divulgadas por meio de fato relevante e as incorporações estão sendo precedidas pela elaboração de laudos, protocolos e publicação de fatos relevantes com as informações previstas na Instrução CVM nº 319/99. Ou seja, tudo como em operações similares.
11. Logo não me parece que os acionistas destas companhias estejam enfrentando graves incertezas em relação à estimativa do valor de suas ações – ou ao menos não mais do que os acionistas em outras operações do gênero. Mesmo o plano alternativo – apontado como principal fonte de tais incertezas –, se vier a ser implementado, também deverá observar o procedimento próprio, no qual está igualmente prevista a divulgação das informações consideradas relevantes.
12. Evidentemente, sempre se poderá argumentar que as informações poderiam ter sido divulgadas em maior quantidade, extensão e profundidade do que o foram. Mas, ainda que seja salutar que as informações sejam prestadas em padrões superiores aos previstos em lei, a análise que cabe aqui deve se ater ao preenchimento dos requisitos normativos aplicáveis ao caso.
13. Neste sentido, observo que o art. 10 da Instrução CVM nº 358/02 [\(1\)](#) não exige a divulgação da íntegra do contrato de compra e venda do controle acionário, mas apenas das condições gerais da aquisição, as quais foram prestadas por meio dos avisos de fato relevante publicados em 19.03.07 e 19.04.07. Sobre o conteúdo destes avisos, aliás, discordo da alegação de que não tenham incorporado informações determinadas pela CVM; entendo que o fizeram, ainda que resumidamente.
14. A propósito, nada obstante o citado art. 10 da Instrução CVM nº 358/02 preveja a divulgação de planos futuros de condução dos negócios da companhia (inciso VIII), disto não se pode extrair que o acionista controlador deva detalhar a lógica empresarial de seu investimento, como as metas que pretende atingir e as medidas necessárias para tanto [\(2\)](#).
15. Isto porque, embora sujeitas a um regime de divulgação de informações que – espera-se – seja suficiente para orientar as decisões dos investidores, as companhias abertas (e eventualmente seus acionistas controladores) podem deixar de divulgar algumas informações relativas à condução de seus negócios, na medida em que isto protege o interesse social e, por extensão, o da coletividade de acionistas.
16. Portanto, o conteúdo do Acordo de Investimentos ainda mantido em sigilo não constitui informação relevante nem é imprescindível à deliberação sobre as incorporações de ações propostas no âmbito da reestruturação societária.
17. Por outro lado, entendo que há uma outra razão que justifica a divulgação deste documento: permitir a compreensão do Acordo de Acionistas, documento divulgado pelos Adquirentes na íntegra por conta da decisão do Colegiado ora atacada. Diversas cláusulas deste Acordo de Acionistas ficaram obscuras aos acionistas e ao mercado em geral por fazerem referência a conteúdo que não lhes é acessível.

18. Dentre tais cláusulas cujo alcance é incerto, destaco as atinentes à posição acionária dos acionistas controladores, reguladas não somente no Acordo de Acionistas, mas também, em parte, pelo disposto no Acordo de Investimentos (por exemplo, cláusula 1.1). Destaco também a cláusula 3.3 do Acordo de Acionistas, que vincula todas as matérias no contrato previstas ao disposto no Acordo de Investimentos.
19. Assim redigido, o Acordo de Acionistas contraria indiretamente o disposto nos incisos IV e XI, do art. 17 da Instrução CVM 202/93, por prestar informações a CVM de forma obscura ou incompleta, sendo essas informações exigidas em virtude do teor das normas apontadas.
20. E se, por um lado, tais informações não são relevantes, por outro, tampouco parecem vulnerar qualquer interesse social caso sejam divulgadas.
21. Indagadas sobre se a necessidade de tratamento confidencial persistia e em que extensão, as Adquirentes não se manifestaram, à exceção da Ultrapar, que ressaltou genericamente que o sigilo protegeria "os legítimos interesses das citadas companhias e de seus demais acionistas". O único risco identificado de forma específica foi a exposição de "informações sensíveis sobre a repartição dos valores pagos às pessoas físicas alienantes do controle das companhias Ipiranga". Se é este o potencial prejuízo da divulgação, acredito que este ponto possa permanecer sigiloso, sendo o restante do documento levado ao público.
22. Em resumo:
  - i. exceto pelo que já foi divulgado ao mercado, o conteúdo do Acordo de Investimentos não inclui informações relevantes ou necessárias à deliberação das incorporações de ações anunciadas no âmbito da reestruturação societária do Grupo Ipiranga – por isso, a divulgação destas informações, em princípio, não seria necessária;
  - ii. no entanto, mesmo não sendo relevantes, conforme definição da Instrução CVM nº 358/02, tais informações são importantes para a compreensão do Acordo de Acionistas, cuja divulgação fora determinada pelo Colegiado, com fundamento na Instrução CVM nº 202/93; e
  - iii. ainda que importantes para a compreensão do Acordo de Acionistas, tais informações poderiam ser omitidas, se restasse demonstrada a ameaça a interesses legítimos das partes envolvidas, o que só ocorreu com relação a um ponto específico.
23. Portanto, voto por manter a decisão de 18.04.2007, determinando, porém, a pronta divulgação, via Sistema IPE, do Acordo de Investimento e do documento intitulado Acordo de Controle de Grupo, exceto no que tange às informações sobre repartição dos valores pagos às pessoas físicas alienantes do controle das companhias Ipiranga.
24. Alternativamente, a critério dos Adquirentes, podem ser promovidos quaisquer alterações ou aditivos ao Acordo de Acionistas, de modo que seu conteúdo encerre-se em si mesmo, sem referências a documentos inacessíveis aos investidores em geral.
25. Por fim, observo que o Memorando de Entendimentos não é um documento que, por si só, deva ser divulgado, ao contrário do que ocorre com o Acordo de Acionistas. A divulgação de seu conteúdo foi necessária apenas na medida em que continha informações relevantes e, como se disse anteriormente, as informações que a CVM reputou relevantes já foram publicadas.
26. Assim, caso as Adquirentes optem por aditar ou esclarecer o Acordo de Acionistas (em vez de divulgar o Acordo de Investimentos), não será necessário estender esta complementação ao Memorando de Entendimentos.
27. É como voto.

Rio de Janeiro, 14 de dezembro de 2007.

Sergio Weguelin

Diretor Relator

(1) Art. 10. O adquirente do controle acionário de companhia aberta deverá divulgar fato relevante e realizar as comunicações de que trata o art. 3º, na forma ali prevista.

Parágrafo único. A comunicação e a divulgação referidas no caput deverão contemplar, no mínimo, as seguintes informações:

I - nome e qualificação do adquirente, bem como um breve resumo acerca dos setores de atuação e atividades por ele desenvolvidas;

II - nome e qualificação do alienante, inclusive indireto, se houver;

III - preço, total e o atribuído por ação de cada espécie e classe, forma de pagamento e demais características e condições relevantes do negócio;

IV - objetivo da aquisição, indicando, no caso do adquirente ser companhia aberta, os efeitos esperados em seus negócios;

V - número e percentual de ações adquiridas, por espécie e classe, em relação ao capital votante e total;

VI - indicação de qualquer acordo ou contrato regulando o exercício do direito de voto ou a compra e venda de valores mobiliários de emissão da companhia;

VII - declaração quanto à intenção de promover, ou não, no prazo de um ano, o cancelamento do registro da companhia aberta; e

VIII - outras informações relevantes referentes a planos futuros na condução dos negócios sociais, notadamente no que se refere a eventos societários específicos que se pretenda promover na companhia, em especial reestruturação societária envolvendo fusão, cisão ou incorporação.

(2) Também neste ponto, o negócio jurídico em questão nada tem de peculiar. Nas operações de aquisição de controle societário em geral, sempre há fatores ligados à estratégia empresarial que não são levados ao público. Por exemplo, sinergias operacionais ou possíveis alternativas ao negócio celebrado (como é o caso do plano alternativo) e suas eventuais repercussões freqüentemente deixam de ser refletidos nas avaliações das companhias, em geral conduzidas em bases "*stand alone*".