

Assunto: Recurso contra decisão da SRE

Interessados: Mitsubishi Chemical Corporation

Nissho Iwai Corporation

Relator: Luiz Antonio de Sampaio Campos

Senhores Membros do Colegiado,

1. Trata-se do recurso interposto pela Mitsubishi Chemical Corporation e Nissho Iwai Corporation, acionistas detentores de aproximadamente 10% das ações ordinárias de emissão da Ciquine Companhia Petroquímica ("Ciquine"), contra a decisão da Superintendência de Registro - SRE que deferiu o pedido de registro de Oferta Pública de Aquisição ("OPA") de ações ordinárias da Ciquine, notadamente no que se refere ao cálculo do preço de aquisição ofertado de R\$ 0,396 por ação ordinária (fls. 01/07).
2. A OPA em tela decorre do fato de a Elekeiroz S.A. ("Elekeiroz") ter adquirido, em leilão realizado em 08/05/2002, a totalidade das ações de emissão da Econômico S.A. Empreendimentos Petroquímicos ("ESAEP"), detidas pelo Banco Econômico S.A. – Em Liquidação Extrajudicial ("BESA"). Com tal aquisição, a Elekeiroz passou a deter indiretamente o equivalente a 3,68% da totalidade das ações de emissão da Ciquine, correspondentes a 0,05% do seu capital votante e 56,32% da totalidade das ações de emissão da Conepar Petroquímica S.A. ("Conepar"), correspondentes a 63,82% do seu capital votante. Conepar, por sua vez, detinha 82,09% do capital total de Ciquine, correspondente a 87,89% do seu capital votante. Em suma, somadas as participações direta e indireta, a Elekeiroz adquiriu 85,77% do capital total de Ciquine e 87,94% do seu capital votante.
3. Na ocasião, a Elekeiroz entendeu que o preço de aquisição das ações da ESAEP seria de R\$ 14.265.673,24, pois acreditava que o valor total pago no leilão ao BESA, R\$ 20.865.000,00, seria referente a dois ativos distintos, as ações de emissão de ESAEP e a dívida da ESAEP junto ao BESA de R\$ 6.419.326,76, na qual se sub-rogou nos direitos creditórios da mesma. Com isto em vista, a Elekeiroz efetuou, em 24/07/2002, uma operação de cessão desses direitos creditórios, por meio da qual cedeu ao Banco Safra S.A., instituição financeira de mercado não vinculada à ofertante, o referido crédito, pelo mesmo valor que o adquiriu.
4. Contudo, havendo divergência a respeito do preço, foi realizada arbitragem, que resultou em laudo arbitral datado de 12/09/2002, no qual prevaleceu o entendimento de que o preço total de aquisição foi de R\$ 20.865.000,00, incorporando-se desta forma, ao valor das ações (R\$ 14.265.673,24), o valor da dívida da ESAEP no montante de R\$ 6.419.326,76, atualizada até a data do leilão. Em razão disto, a Elekeiroz utilizou como base para o cálculo do preço a ser ofertado às ações de emissão da Ciquine o valor total definido pelo árbitro.
5. Por força de Acordo de Acionistas da Conepar, a Elekeiroz foi obrigada a adquirir ações de titularidade do BNDES Participações S.A. ("BNDESPAR") e da ODB Participações Ltda ("ODB"), correspondentes a, respectivamente, 11,76% e 31,92% do capital total da Conepar. A ODB detinha 36,18% do capital votante de Conepar e 31,91% do total de suas ações preferenciais. Já o BNDESPAR detinha 50,00% da totalidade das ações preferenciais de Conepar.
6. Em decorrência do *tag along* previsto no Acordo de Acionistas acima citado, a Elekeiroz, adquirente do controle da Ciquine, foi obrigada a realizar oferta pública para aquisição de 7.589.253 ações ordinárias, por força do disposto no art. 254-A da Lei nº 6404/76.
7. A Gerência de Registro 1 – GER-1 assim descreveu os principais fatos ocorridos durante a tramitação do processo de análise de OPA:

"1.1 (...)

1.4 Em 16/07/2002, as recorrentes encaminharam expediente à SRE, em que indicam que o lance vencedor do leilão da ESAEP não seria de R\$ 20.865.000,00, e por esse motivo a Elekeiroz não teria enviado o Anexo C do Contrato de Compra e Venda de Ações da ESAEP (fls. 37 a 61); (...)

1.6 Em 06/08/2002, as recorrentes encaminharam novo expediente à SRE, informando que a ofertante deveria utilizar o valor de **R\$ 20.865** nos cálculos do valor pago pela Ciquine e não **R\$ 14.266**. Ademais, iniciam o questionamento acerca das aquisições das ações de titularidade da ODB e do BNDESPAR e da inclusão do valor da dívida da Conepar no cálculo do valor pago por Ciquine (grifo nosso); (...)

1.8 Em 06/09/2002, a ofertante encaminhou-nos resposta ao Ofício anterior, em que afirma que a forma de cálculo sugerida não apresentava qualquer explicação jurídica ou econômica que a fornecesse respaldo técnico; (...)

1.10 Em 19/09/2002, a ofertante protocolizou junto à CVM o laudo arbitral (fls. 23 a 36), cujo objeto era a determinação do valor total a ser recebido da Elekeiroz pela ODB em decorrência da alienação de participação acionária detida na Conepar; (...)

1.12 Em 24/09/2002, encaminhamos às recorrentes o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 1214/2002 (fls. 19), em que informamos acerca das alterações já feitas nos cálculos e solicitamos que fosse encaminhado a esta CVM os fundamentos técnicos da forma de cálculo sugerida pelas mesmas;

1.13 Em 25/09/2002, as recorrentes nos encaminharam resposta ao Ofício citado no item acima, incluindo a seguinte forma de cálculo do valor da OPA:

- o Compra da ESAEP ⇒ R\$ 20.865 mil
- o Dívida líquida Conepar (56,3136%) ⇒ R\$ 14.894 mil
- o Subtotal ⇒ R\$ 35.579 mil ⇒ 49,916533 % Ciquine
- o Total pago pela Ciquine ⇒ R\$ 71.288 mil ⇒ 100 % Ciquine
- o Valor pago pela Ciquine = R\$ 71.288.384,76 / 134.271.487 = R\$ 0,53093 por ação

- o Valor da OPA (80%) = R\$ 0,53093 x 0,80 = R\$ 0,42474 por ação, com acréscimos legais até a data da liquidação; (...)

1.16 Em virtude de terem sido atendidas nossas exigências, em 30/10/2002, comunicamos à ofertante o deferimento do pedido de registro da OPA, no âmbito do Processo CVM RJ2002/04150, sob o número CVM/SRE/OPA/ALI/2002/004."

8. Em 11/11/2002, a Mitisubishi Chemical Corporation e Nissho Iwai Corporation, interpuseram recurso à SRE. O pedido de efeito suspensivo da decisão recorrida foi indeferido pelo Presidente da CVM em 29/12/2002 (Proc. fls. 88/89). As razões de recurso são, em síntese, as seguintes (Proc. fls. 01/07):
- i. através da leitura dos comunicados e do Edital da OPA, expedidos pela Elekeiroz S/A, poder-se-ia verificar que a transferência do controle acionário da Ciquine teria acontecido no leilão realizado em 08/05/2002;
 - ii. com isso, a Lei teria sido atingida, tendo em vista que a Instrução CVM nº 361/02 delimitaria que o controle acionário poderia ser adquirido por uma única operação ou conjunto de operações;
 - iii. as operações com a ODEBRECHT e com o BNDESPAR na data da liquidação financeira do leilão (10/05/2002) não deveriam ser consideradas, tendo em vista que já teria ocorrido aquisição indireta do controle acionário;
 - iv. as supracitadas operações teriam decorrido do exercício de um direito de TAG ALONG estabelecido em acordo de acionistas e do qual não eram as Recorrentes subscritoras;
 - v. teria ficado evidente a possível existência de compensações financeiras à época da liquidação das operações da ODEBRECHT e BNDESPAR, o que não teria sido levado em conta pela Elekeiroz S/A no Edital da OPA;
 - vi. o registro da OPA efetuado pela CVM com as pendências descritas no recurso poderia causar prejuízos aos acionistas minoritários da Ciquine Companhia Petroquímica, que teriam que vender suas ações por um preço inferior àquele que deveria ser corretamente estipulado;
 - vii. embora a OPA já tivesse sido registrada e o leilão já tivesse dia determinado, contesta a metodologia de cálculo apresentada pela Elekeiroz S/A;
 - viii. requerem a reconsideração da decisão que aceitou o valor de R\$ 0,396 por ação ordinária, estipulado na OPA já registrada pela CVM;
 - ix. apresentaram nova memória de cálculo, com cinco itens, que entendem ser adequada à questão;
 - x. por fim, requereu que se a decisão da SRE não fosse reformada, que fossem tomadas as devidas providências nos termos do item IV, da Deliberação CVM nº 202/96.
9. Ao analisar as razões expostas no recurso, a GER-1 concluiu pela manutenção do deferimento da OPA, nos termos previamente estipulados, apresentando as seguintes considerações (Proc. fls. 79/87):
- i. quando os Recorrentes afirmam que as operações decorreram de um direito de TAG ALONG estabelecido em acordo de acionistas, seria importante mencionar que o referido acordo dizia respeito à Conepar e não à Ciquine; por consequência, os Recorrentes não poderiam ser subscritoras das operações, simplesmente por serem acionistas da Ciquine e não da Conepar;
 - ii. o aviso de venda da alienação da participação indireta do BESA na Ciquine conferia, no seu § 2º, o direito de venda conjunta do BNDESPAR concomitantemente à alienação indireta das ações da Conepar, onde o futuro comprador estaria obrigado a adquirir tal participação;
 - iii. no Edital de Venda, consta a informação de que, com o exercício de direito de venda conjunta por parte do BNDESPAR, o participante que fosse declarado vencedor do leilão seria obrigado a adquirir suas ações de emissão da Conepar;
 - iv. em 08/05/2002, dia da ocorrência do leilão, a ODB encaminhou ao liquidante do BESA e à ofertante, decisão judicial que lhe conferia o direito de venda conjunta das ações da Conepar, assim como o BNDESPAR, constante em cláusula do acordo;
 - v. a referida cláusula dispunha que, no caso de a ESAEP reduzir sua participação na Conepar para menos de 51% do capital com direito a voto, a ODB poderia condicionar essa transferência de ações à compra simultânea da totalidade ou de parte das ações detidas pela ODB na Conepar pelo maior preço dentre aqueles dispostos nesta cláusula e à assunção, pelo cessionário, das obrigações da ESAEP;
 - vi. a questão mais relevante da discussão é saber se o valor da dívida de R\$ 6.419.326,76, deveria integrar ou não o preço pago no leilão da compra das ações pelo BESA, tendo, sobre o referido assunto, o Dr. José Alexandre Tavares Guerreiro, árbitro responsável pelo laudo acima citado, determinado que o valor da dívida integraria o preço pago pela compra das ações da ESAEP, em decorrência do leilão;
 - vii. a ofertante acatou a decisão arbitral, corrigindo os cálculos no âmbito da OPA;
 - viii. o cálculo dos valores devidos à ODB e ao BNDESPAR, ao contrário do que sugerem as Recorrentes, não fazia qualquer menção ao acréscimo de percentual da dívida da Conepar;
 - ix. analisando a memória de cálculo sugerida pelos Recorrentes, constata-se que o valor da dívida da Conepar foi somado ao valor das ações da Ciquine, o que não poderia ser feito, visto que o valor da dívida não deveria ser confundido com participação acionária.
10. No meu entender, não merece ser reformada a decisão recorrida.
11. Conforme bem notou a GER-1 em suas análises, eventual dívida de acionistas com a companhia não pode ser tratada como participação societária, devendo ser desconsiderado o valor da dívida da controladora Conepar na soma do valor das ações da Ciquine. Tal soma somente deve ser efetuada após os cálculos relativos às participações societárias, de modo a evitar a majoração do valor da dívida.
12. Percebo também que, durante a tramitação da análise da OPA na SRE, a área técnica tomou todas as providências necessárias a que o preço obtido no laudo arbitral fosse estendido aos demais acionistas minoritários da Ciquine, com a devida atualização monetária desde o seu pagamento aos alienantes indiretos. Na mesma linha, destaco que havia a possibilidade de elevação do preço a ser pago pelas ações durante o

leilão, conforme assegura o inciso I do art. 12 da Instrução CVM nº 361/02.

13. É de se ressaltar que não há qualquer justificativa técnica que fundamente a inclusão do valor da dívida líquida da Conepar como parte do pagamento pela alienação indireta de controle da Ciquine, como querem as Recorrentes. Em razão disto, não caberia à CVM exigir da Elekeiroz qualquer outro cálculo diferente do que foi aprovado.
14. Finalmente, deve-se registrar que, tendo sido efetuado o leilão em 06/12/2002, obteve-se o seguinte resultado:
 - Ações ordinárias em circulação, conforme publicação do edital em 05/11/2002: 7.589.253 (das quais, 6.330.636 pertencentes a Mitsubshi Chemical Corporation);
 - Ações ordinárias habilitadas para o leilão: 7.566.982;
 - Quantidade de ações ordinárias efetivamente adquiridas pela Elekeiroz S.A.: 7.566.982 (99,7% das ações ordinárias em circulação);
 - Preço de aquisição efetivamente pago no leilão atualizado até 11/12/2002: R\$ 0,41 por ação.
15. De acordo com as informações acima listadas, conclui-se que as Recorrentes alienaram suas ações no leilão, do que se depreende que aceitaram o preço ofertado.
16. Por todo o acima exposto, voto no sentido de se negar provimento ao recurso, mantendo-se o deferimento do registro de OPA impugnado, notadamente quanto ao preço ofertado.

É o meu Voto.

Rio de Janeiro, 1º de abril de 2003

Luiz Antonio de Sampaio Campos

Diretor-Relator