



PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 08/05

Indiciados: Anna Cecília de Magalhães Coutinho Dútra da Silva
Bernardo Afonso de Almeida Gradin
Braskem S/A
José Mauro Mettrau Carneiro da Cunha
Marcelo André Lajchter
Maurício Roberto de Carvalho Ferro
Nordeste Química S/A - Norquisa
Odebrecht S/A
Paul Elie Altit
Peter Dvorsak
Petrobrás Química S/A - Petroquisa
Sergio Alfredo Thiéßen
Sérgio Valadares Portella

Relator: Diretor Eli Loria

RELATÓRIO

Da origem

1. Nos dias 13 e 14/01/04, acionistas minoritários da Trikem S/A ("TRIKEM") encaminharam reclamações à CVM questionando o processo de incorporação da companhia à Braskem S/A ("BRASKEM"), sua controladora, cujas assembleias gerais, tanto da incorporadora quanto da incorporada, seriam realizadas no dia 15/01/04 (fls. 09/22).
2. Os principais pontos levantados nas referidas reclamações diziam respeito ao critério de avaliação para estabelecer a relação de troca das ações fixado com base no custo de reposição de ativos e valor líquido de realização, contemplando tão-somente estoques e imobilizado, o que, segundo as reclamações, teria concorrido para subestimar a avaliação da TRIKEM e favorecer a BRASKEM, bem como ao reconhecimento contábil, no caso da BRASKEM, de crédito de IPI discutido judicialmente e ao não reconhecimento, no caso da TRIKEM, de crédito da mesma natureza.
3. A BRASKEM, ao se manifestar a respeito das reclamações por solicitação da Superintendência de Relações com Empresas – SEP, no que se refere ao critério de avaliação adotado para fins de substituição das ações, alegou em síntese que as companhias têm ampla liberdade de estabelecer a relação de substituição de ações em caso de incorporação, de acordo com o art. 264, inciso III, da Lei nº 6.404/76, e que as avaliações se deram em conformidade com o parecer da PFE – Parecer PFE-CVM/nº 007/2003 – que afirma ser inaplicável o método do fluxo de caixa descontado para a avaliação dos patrimônios líquidos a preços de mercado, uma vez que serve para fixar o valor econômico da empresa (fls. 113/120).

Relatório PAS CVM nº 08/05 – fls. 1 de 14



4. Com relação à não contabilização de crédito de IPI pela TRIKEM e sua contabilização pela BRASKEM, alegou, com base no Parecer de Orientação CVM nº 15/87 e na Interpretação Técnica do IBRACON nº 03/2002, que o procedimento se deu em razão de os processos judiciais se encontrarem em diferentes fases. Enquanto o processo da BRASKEM já gozava de um grau de certeza equiparável ao que desfruta uma decisão transitada em julgado, o processo da TRIKEM ainda era passível de incertezas dada serem provisórias as decisões proferidas.
5. A Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria – SNC foi solicitada a se manifestar sobre as questões levantadas nas reclamações, tendo dito que, como foi escolhido o critério de avaliação dos patrimônios a preços de mercado para efeitos do disposto no art. 264 da Lei nº 6.404/76, caberia à CVM verificar se todos os ativos (tangíveis e intangíveis) e passivos foram avaliados a mercado, uma vez que com isso seria possível chegar a um valor de patrimônio líquido mais próximo do valor efetivo das empresas avaliadas a preços de mercado (fls. 112/126).
6. No que se refere ao crédito de IPI, entendeu que teria havido uma irregularidade na medida em que critérios distintos de avaliação de patrimônios da incorporadora e da incorporada teriam sido adotados com a sua contabilização no ativo da BRASKEM e não contabilização no ativo da TRIKEM e que o valor presente ou de mercado desses ativos é que poderiam ser diferentes em decorrência da expectativa e prazo de realização.
7. Finalmente, foi consultada a Procuradoria Federal Especializada – PFE da CVM, por sugestão da SNC, que se pronunciou no sentido de que todos os bens, direitos e obrigações devem ser abrangidos no processo de avaliação, inclusive, ativos intangíveis não contabilizados por força dos Princípios Fundamentais de Contabilidade – PFC, não podendo a avaliação se restringir a certa categoria de ativos e que se verifica desequilíbrio no fato de se creditar o IPI sobre insumos adquiridos à alíquota zero em um só dos balanços quando o recomendável seria a exclusão em ambos, tendo em vista que não havia ainda decisão definitiva, ou que fossem tomados em conta os créditos nos dois balanços, face à situação assemelhada em que se encontravam suas discussões judiciais e ao posicionamento do Supremo Tribunal Federal a respeito (fls. 128/144).

Da proposta e instauração do inquérito

8. A Superintendência de Relações com Empresas – SEP, ao analisar essas informações, concluiu pela existência de indícios de descumprimento do disposto no art. 264 da Lei nº 6.404/76, pois não seria razoável incluir no patrimônio da BRASKEM crédito de IPI discutido judicialmente e não o fazê-lo na TRIKEM, tendo a mesma natureza. Além disso, entendeu não ser razoável que fossem avaliados tão-somente estoques e o imobilizado tangível para o efeito de estabelecer a relação de troca das ações.
9. Assim, caso esses dois aspectos fossem considerados no processo de incorporação, as relações de substituição seriam outras, bem como o valor de recesso, na hipótese de o valor de mercado ser superior ao proposto para a troca das ações, ainda que não se pudesse afirmar que essa nova situação seria mais vantajosa aos acionistas minoritários.

Relatório PAS CVM nº 08/05 – fls. 2 de 14



10. Diante disso, a SEP propôs a abertura de inquérito ao Superintendente Geral – SGE (fls. 02/07) que a aprovou por despacho de 21/03/05 (fls. 08). Em consequência, a Comissão de Inquérito responsável pela sua condução foi designada pela Portaria/CVM/SGE/Nº 103, de 28/06/05, acostada às fls. 01, que apresentou seu relatório em 12/09/06. Foi sorteado o Diretor-Relator em reunião do Colegiado realizada em 05/06/07.

Dos fatos

11. Em 08/12/03, foi assinado o Protocolo e Justificação da Operação de Incorporação da TRIKEM pela BRASKEM, figurando como representantes da BRASKEM os diretores Maurício Roberto de Carvalho Ferro e Paul Elie Altit e da TRIKEM os diretores Bernardo Afonso de Almeida Gradin e Paul Elie Altit (fls. 181/187).

12. Em 09/12/03, a proposta de incorporação foi aprovada pelo conselho de administração da BRASKEM por unanimidade de seus membros, à exceção do conselheiro Fernando de Castro Sá que esteve ausente à reunião. Nesse mesmo dia, o conselho fiscal também se manifestou favorável à proposta a ser submetida à assembléia geral (fls. 417).

13. Em 09/12/03, a operação de incorporação foi aprovada pelo conselho de administração da TRIKEM, pelos seguintes membros, à exceção do conselheiro Peter Dsorsak que se absteve de votar por não ter tido tempo hábil para a análise dos documentos: José Mauro Mettrau Carneiro da Cunha, presidente, Bernardo Afonso de Almeida Gradin, Maurício Roberto de Carvalho Ferro, Paul Elie Altit e Sergio Alfredo Thiesen. Nesse mesmo dia, o Conselho Fiscal representado pelos conselheiros Marcelo André Lajchter, membro titular, e Anna Cecília de M. C. Dutra da Silva, membro suplente, opinaram favoravelmente à proposta e sua aprovação em assembléia geral da companhia (fls. 246), tendo o conselheiro Sérgio Valadares Portela se absterido de opinar sob a alegação de ter recebido a respectiva documentação durante a reunião e de não ter sido acatada a sugestão de postergação pelo prazo de 48 ou 72 horas (fls. 384).

14. Em 15/01/04, foi realizada a assembléia geral extraordinária da TRIKEM aprovando a sua incorporação à BRASKEM (fls. 270/274), tendo ficado estabelecido que o valor de recesso, com base no laudo de avaliação contábil do patrimônio líquido da incorporada levantado em 31/10/03 (fls. 36/37), seria de R\$10,78 por lote de mil ações e que a relação de substituição seria de 288 ações preferenciais classe “A” de emissão da BRASKEM para 1.000 ações de emissão da TRIKEM, ou seja, cada grupo de 3,47 ações da TRIKEM seria trocado por uma ação da BRASKEM, mesmas condições estabelecidas na OPA da TRIKEM realizada em 04/12/03.

15. Foi ainda aprovado o laudo de avaliação do patrimônio líquido a preços de mercado com a finalidade de atender ao disposto no art. 264 da Lei nº 6.404/76, elaborado pela PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes – PWC (fls. 29/32), que fixou o valor de R\$5.733.160.995,68 para a BRASKEM, equivalente a R\$83,78 por lote de mil ações, e de R\$1.439.109.292,58 para a TRIKEM, equivalente a R\$23,64 por lote de mil ações, ou seja, a



relação de troca seria de uma ação da BRASKEM para cada grupo de 3,54 ações da TRIKEM.

16. De acordo com as atas das respectivas assembléias, as matérias foram aprovadas por unanimidade dos acionistas presentes, no caso da BRASKEM¹, pela Odebrecht S/A, Petrobrás Química S/A – Petroquisa, Nordeste Química S/A – Norquisa, ODBPAR Investimentos S/A, Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil – PREVI e Fundação Petrobrás de Seguridade Social – PETROS (fls. 277/283) e, no caso da TRIKEM, pela BRASKEM e Odebrecht Química S/A (fls. 274).

Do relatório da Comissão de Inquérito

17. Com o objetivo de obter maiores esclarecimentos sobre o processo de incorporação da TRIKEM pela BRASKEM, especialmente sobre os laudos de avaliação elaborados com base no art. 264 da Lei nº 6.404/76, a Comissão de Inquérito solicitou inicialmente informações à incorporadora e posteriormente a todos os administradores que participaram da operação tanto da incorporadora quanto da incorporada, bem como aos controladores e membros do conselho fiscal, tendo ao final, após analisadas todas as informações, elaborado o seu Relatório (fls. 802/845), concluindo o seguinte:

- a) consta do Protocolo e Justificação da Incorporação que os laudos de avaliação, para fins do disposto no art. 264 da Lei nº 6.404/76, tinham sido elaborados a preços de mercado, enquanto na conclusão dos mesmos se faz menção a patrimônio líquido contábil;
- b) embora os controladores, administradores e conselheiros fiscais tenham considerado plenamente atendido o disposto no referido artigo, foram contemplados na avaliação tão-somente estoques e imobilizado, tendo o laudo silenciado sobre as outras rubricas contábeis pelo fato de já estarem a valores de mercado;
- c) apesar da proposta da PricewaterhouseCoopers para a prestação dos serviços e nem os próprios laudos fazerem referência ao art. 264 da lei societária, consta que a sua finalidade era oferecer parâmetros para as relações de substituição das ações da Trikem pela BRASKEM no processo de incorporação;
- d) não há como ignorar que a imprecisão dos laudos trouxe prejuízo informacional aos acionistas minoritários da TRIKEM;
- e) a avaliação levou em consideração equivocadamente apenas os valores contabilizados, deixando de fora o “goodwill” (valor do aviamento, fundo de comércio, o intangível) que, embora as normas brasileiras não exijam seu reconhecimento contábil, não podia ser ignorado em razão da boa técnica aplicada à espécie;
- f) em avaliações destinadas a determinar a relação de troca de ações pode haver eventualmente a necessidade de ajustes extracontábeis para o fim de se respeitar a equidade;

¹ Na época, vigorava o Memorando de Entendimentos para a Celebração de Acordo de Acionistas da Copene, atual Braskem, celebrado em 03.07.01 e aditado em 26.07.02. Nessa última data, as partes eram a Odebrecht, de um lado, e a Petrobrás Química, de outro lado, e a Nordeste Química, anuente, tendo assumido a obrigação de votar “de modo a assegurar o pleno exercício pela Petroquisa dos direitos que atualmente detém de acordo com a lei, o Memorando e este Aditivo” (fls. 657/668).



- g) no caso da cobrança judicial do crédito do IPI, em que foi reconhecido contabilmente o valor estimado a receber em relação à BRASKEM e não reconhecido em relação à TRIKEM pelo fato de um processo estar mais avançado que o outro, o princípio da equidade não foi respeitado, pois ambos os valores deveriam ter sido considerados ou excluídos e que em situações como esta, mais que o atendimento aos princípios contábeis, deve-se buscar a igualdade, o que não se verificou no caso;
- h) além do tratamento desigual dado ao crédito de IPI, não é razoável que para fins de estabelecer a relação de substituição das ações com base no art. 264 se avalie tão somente estoques e imobilizado tangível;
- i) os patrimônios líquidos das empresas não foram avaliados a preços de mercado e que, no que tange ao crédito do IPI, não foi observado o mesmo critério, contrariando o disposto no art. 264 da lei societária e prejudicando a divulgação da informação prevista no inciso VI, § 1º, do art. 2º da Instrução CVM nº 319/99;
- j) a inoocorrência de pedido de recesso por parte de acionistas minoritários não causa impacto, tendo em vista que não tiveram acesso à adequada relação de troca;
- k) a BRASKEM, controladora da TRIKEM, por si e por meio de sua subsidiária integral Odebrecht Química S/A, votou na assembléia geral da TRIKEM aprovando a operação com a intenção de obter vantagem indevida, em prejuízo dos acionistas minoritários, o que se constitui em exercício abusivo de poder de controle em infração às letras “b” e “e” do § 1º do art. 117, combinado com o parágrafo único do art. 116, ambos da Lei 6.404/76 e ao inciso V do art. 15 da Instrução CVM nº 319/99. Incorreram na mesma infração as controladoras indiretas da TRIKEM;
- l) os membros do conselho de administração que aprovaram a proposta e os conselheiros fiscais que opinaram favoravelmente à operação, bem como os diretores envolvidos diretamente, todos da incorporada, devem ser responsabilizados por infração à alínea “e” do § 1º combinado com o § 2º do art. 117 da Lei nº 6.404/76 ao terem sido solidários com o acionista controlador, com exceção do conselheiro Peter Dvorsak que se absteve de votar;
- m) tendo em vista os vícios apontados nos laudos de avaliação que serviram de suporte do Protocolo e Justificação da Operação de Incorporação, os administradores da TRIKEM não empregaram a diligência necessária no exercício de suas funções, devendo ser responsabilizados por infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/76. O conselheiro Peter Dvorsak, que se absteve de votar pelo fato de ter recebido a documentação às vésperas da reunião, também deve ser responsabilizado porque não teve a diligência de examiná-la mesmo após a realização da referida reunião;
- n) houve falta de diligência ainda por parte dos membros do conselho fiscal que votaram favoravelmente pela incorporação, em infração ao art. 153, combinado com o artigo 165, da Lei nº 6.404/76. O conselheiro fiscal Sérgio Valadares Portela que se absteve de opinar sob a alegação de ter recebido a documentação durante a reunião só se eximiria de responsabilidade, conforme prescreve o § 3º do art. 165 da Lei nº 6.404/76, caso fizesse consignar sua divergência em ata da reunião do órgão e a comunicasse aos órgãos da administração e à assembléia geral, o que não ocorreu;
- o) os diretores da TRIKEM que cuidaram da operação e todo o seu conselho de administração, com exceção de Peter Dvorsak, que se absteve de votar na reunião que aprovou a proposta de incorporação, devem ser responsabilizados por desvio de poder e/ou por não terem cumprido a finalidade de suas atribuições previstas no *caput* e § 1º



do art. 154 da Lei nº 6.404/76. Os conselheiros fiscais também devem ser responsabilizados por essa mesma infração, tendo em vista que o art. 165 da Lei nº 6.404/76 estabelece que o conselho fiscal tem os mesmos deveres dos administradores de que tratam os arts. 153 a 156.

Das responsabilidades

18. Diante do exposto, a Comissão de Inquérito propôs a responsabilização das seguintes pessoas:

I – **Braskem S/A**, por si e por meio de sua controlada Odebrecht Química, acionista controladora da TRIKEM:

- a) por violação ao disposto no *caput* do artigo 264 da Lei nº 6.404/76 e pela incorreção na divulgação da informação prevista no inciso VI do § 1º do artigo 2º da Instrução CVM nº 319/99, por ter aprovado na AGE da Trikem S/A, o Protocolo e a Justificação de Incorporação, dos quais constava cálculo das relações de substituição das ações dos seus acionistas não controladores, com base no valor de patrimônio líquido das ações da controladora e da controlada, extraídos de laudos de avaliação com vícios, ou seja, que não avaliaram os dois patrimônios segundo os mesmos critérios e na mesma data, a preços de mercado, tendo impossibilitado, assim, a aplicação do § 3º do dispositivo legal; e,
- b) por exercício abusivo de poder de controle capitulado nas letras “b” e “e” do § 1º do artigo 117 com responsabilidade prevista no *caput* do mesmo artigo, c.c. o § único do artigo 116, ambos da Lei nº 6.404/76, e no inciso V do art. 15 da Instrução CVM nº 319/99, por promover a incorporação de uma companhia controlada com o fim de obter para si vantagem indevida em prejuízo dos acionistas da incorporada e descumprir seus deveres definidos na Lei nº 6.404/76 e no estatuto, promovendo contra o interesse da companhia sua ratificação pela assembléia geral.

II – **Odebrecht S/A**, por si e por meio de suas controladas Braskem S/A, ODBPAR Investimentos S/A e Nordeste Química S/A – Norquisa, acionista controladora indireta da Trikem, **Nordeste Química S/A – Norquisa** e **Petrobrás Química S/A – Petroquisa**, participantes do bloco de acionistas que controla a BRASKEM e indiretamente a TRIKEM:

- a) por violação ao disposto no *caput* do artigo 264 da Lei nº 6.404/76 e pela incorreção na divulgação da informação prevista no inciso VI do § 1º do artigo 2º da Instrução CVM nº 319/99, por terem aprovado na AGE da Braskem S/A o Protocolo e Justificação de Incorporação do qual constava cálculo das relações de substituição das ações dos acionistas não controladores da Trikem S/A, com base no valor de patrimônio líquido das ações da incorporadora controladora, Braskem S/A, e da incorporada controlada, Trikem S/A, extraídos de laudos de avaliação com vícios, ou seja, que não avaliaram os dois patrimônios segundo os mesmos critérios e na mesma data, a preços de mercado, tendo impossibilitado, assim, a aplicação do § 3º do dispositivo legal; e,
- b) por exercício abusivo de poder de controle capitulado nas letras “b” e “e” do § 1º do artigo 117 com responsabilidade prevista no *caput* do mesmo artigo, c.c. o § único do

Relatório PAS CVM nº 08/05 – fls. 6 de 14



artigo 116, ambos da Lei nº 6404/76, e no inciso V do artigo 15 da Instrução CVM nº 319/99, por promoverem a incorporação de uma companhia controlada com o fim de obter para si vantagem indevida em prejuízo dos acionistas da incorporada e descumprir seus deveres definidos na Lei nº 6404/76 e no estatuto, promovendo contra o interesse da companhia, sua ratificação pela assembléia geral.

III – Bernardo Afonso de Almeida Gradin, membro do conselho de administração e diretor presidente da TRIKEM, e **Paul Elie Altit**, vice-presidente do conselho de administração e diretor de relações com investidores da TRIKEM:

- a) por violação ao disposto no *caput* do art. 264 da Lei nº 6.404/76 e pela incorreção na divulgação da informação prevista no inciso VI do § 1º do artigo 2º da Instrução CVM nº 319/99, ao participarem da elaboração, assinarem e deliberarem favoravelmente, em reunião do Conselho de Administração, à aprovação e ao encaminhamento do “Protocolo e Justificação da Operação de Incorporação” à votação na AGE da Trikem S/A, documento que, no tocante às exigências legais, apresentou cálculo das relações de substituição das ações dos acionistas não controladores da companhia, com base no valor de patrimônio líquido das ações da controladora, Braskem S/A, e da controlada, Trikem S/A, extraídos de laudos de avaliação com vícios, ou seja, que não avaliaram os dois patrimônios segundo os mesmos critérios e na mesma data, a preços de mercado, tendo impossibilitado, assim, a aplicação do § 3º do referido dispositivo legal;
- b) por terem incorrido em modalidade de exercício abusivo de poder, em solidariedade com a acionista controladora, Braskem S/A, descrita na alínea “e” do § 1º c.c. § 2º do artigo 117 da Lei nº 6.404/76, ao praticarem ato ilegal, contrário ao disposto no artigo 264 acima mencionado, descumprindo seus deveres definidos nesta lei e no Estatuto, e promoverem, contra o interesse da companhia, sua ratificação pela assembléia geral; e,
- c) por terem violado o disposto no artigo 153 e o *caput* e § 1º do artigo 154 da Lei nº 6.404/76, ao atuarem sem a diligência ali exigida, especialmente tendo em vista os vícios constantes dos laudos de avaliação que fundamentaram o cálculo das relações de substituição das ações dos acionistas não controladores da companhia, com base no valor de patrimônio líquido das ações da controladora, Braskem S/A, e da controlada, Trikem S/A, extraídos de laudos de avaliação com vícios, ou seja, que não avaliaram os dois patrimônios segundo os mesmos critérios e na mesma data, a preços de mercado, e ao não exercerem suas atribuições para os fins e no interesse da Trikem S/A.

IV – José Mauro Mettrau Carneiro da Cunha, Maurício Roberto de Carvalho Ferro e Sergio Alfredo Thiesen, membros do conselho de administração da Trikem:

- a) por violação ao disposto no *caput* do art. 264 da Lei nº 6.404/76 e pela incorreção na divulgação da informação prevista no inciso VI do § 1º do artigo 2º da Instrução CVM nº 319/99, por deliberarem favoravelmente, em reunião do Conselho de Administração, à aprovação e ao encaminhamento do “Protocolo e Justificação da Operação de Incorporação” à votação na AGE da Trikem S/A, documento que, no tocante às exigências legais, apresentou cálculo das relações de substituição das ações dos acionistas não controladores da companhia, com base no valor de patrimônio líquido das ações da controladora, Braskem S/A, e da controlada, Trikem S/A, extraídos de laudos



- de avaliação com vícios, ou seja, que não avaliaram os dois patrimônios segundo os mesmos critérios e na mesma data, a preços de mercado, tendo impossibilitado, assim, a aplicação do § 3º do referido dispositivo legal;
- b) por terem incorrido em modalidade de exercício abusivo de poder, em solidariedade com a acionista controladora, Braskem S/A, descrita na alínea “e” do § 1º c.c. § 2º do artigo 117 da Lei nº 6.404/76, ao praticarem ato ilegal, contrário ao disposto no artigo 264 acima mencionado, descumprindo seus deveres definidos nesta lei e no Estatuto, e promoverem, contra o interesse da companhia, sua ratificação pela assembléia geral; e
 - c) por terem violado o disposto no artigo 153 e no *caput* e § 1º do artigo 154 da Lei nº 6.404/76, ao atuarem sem a diligência ali exigida, especialmente tendo em vista os vícios constantes dos laudos de avaliação que fundamentaram o cálculo das relações de substituição das ações dos acionistas não controladores da companhia, com base no valor de patrimônio líquido das ações da controladora, Braskem S/A, e da controlada, Trikem S/A, extraídos de laudos de avaliação com vícios, ou seja, que não avaliaram os dois patrimônios segundo os mesmos critérios e na mesma data, a preços de mercado, e ao não exercerem suas atribuições para os fins e no interesse da Trikem S/A.

V – **Peter Dvorsak**, membro do conselho de administração da TRIKEM, por ter violado o disposto no artigo 153, ao não ter empregado a diligência necessária na operação de incorporação, abstendo-se de votar na reunião do Conselho de Administração que aprovou a proposta de incorporação, não tendo se posicionado, mesmo que posteriormente, a seu respeito.

VI – **Marcelo André Lajchter**, conselheiro fiscal titular da TRIKEM, e **Anna Cecília de Magalhães Coutinho Dutra da Silva**, conselheira fiscal suplente da TRIKEM:

- a) por violação ao disposto no *caput* do art. 264, c.c. artigo 163, inciso III, da Lei nº 6.404/76 e pela incorreção na divulgação da informação prevista no inciso VI do § 1º do art. 2º da Instrução CVM nº 319/99, ao opinarem a favor da incorporação, conforme proposta elaborada pela administração da incorporada, manifestando-se a favor de sua aprovação em AGE, com base nos laudos de avaliação viciados;
- b) por terem incorrido em modalidade de exercício abusivo de poder, em solidariedade com a acionista controladora, Braskem S/A, descrita na alínea “e” do § 1º c.c. § 2º do art. 117 da Lei nº 6.404/76, ao praticarem ato ilegal, contrário ao disposto no art. 264 acima mencionado, descumprindo seus deveres definidos nesta lei e no Estatuto, e promoverem, contra o interesse da companhia, sua ratificação pela assembléia geral; e,
- c) por terem violado o disposto no artigo 153, e no *caput* e § 1º do artigo 154, ambos c.c. artigo 165, da Lei nº 6.404/76, ao opinarem favoravelmente à incorporação, após terem analisado os documentos, especialmente os laudos de avaliação com vícios, que fundamentaram o cálculo das relações de substituição das ações dos acionistas não controladores da companhia, com base no valor de patrimônio líquido das ações da controladora, Braskem S/A, e da controlada, Trikem S/A, sem terem solicitado qualquer esclarecimento ou informação aos órgãos de administração ou aos auditores independentes, conforme dispõem os §§ 2º e 4º do artigo 163 da Lei nº 6404/76, bem como por não terem exercido as atribuições que a lei e o estatuto lhes conferem para



lograr os fins e no interesse da companhia, Trikem S/A, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa.

VII – **Sérgio Valadares Portella**, conselheiro fiscal titular da TRIKEM, que se absteve de opinar sobre a incorporação, por ter violado o disposto no artigo 153 c.c. 165 da Lei nº 6.404/76, ao não ter empregado a diligência necessária na operação de incorporação e ao não comunicar aos órgãos da administração e à assembléia geral o motivo de sua recusa em opinar sobre a incorporação, consignada em sua declaração de voto na reunião do Conselho Fiscal, exigida pelo § 3º do artigo 165, da mesma lei.

Das defesas

19. Braskem S/A, Odebrecht S/A, Nordeste Química S/A – Norquisa e Petrobrás Química S/A – Petroquisa apresentaram razões de defesa (fls. 1368/1440) e, em 25/09/07, parecer jurídico da lavra do Professor Mauro Rodrigues Penteadó (fls.1796 e seguintes):

- a) a Petroquisa deve ser excluída do processo, pois, embora tenha sido signatária do Memorando de Entendimentos para Celebração de Acordo de Acionistas, o fez como acionista minoritário relevante e não como acionista controlador;
- b) a detenção de certos direitos especiais conferidos pelo Memorando não autoriza a concluir que a Petroquisa fazia parte do controle da Braskem ou tenha abusado do poder de controle que não tinha;
- c) decorre do próprio conceito de patrimônio líquido que a sua avaliação a preços de mercado prevista no art. 264 da Lei 6.404/76 corresponde à avaliação individual pelo valor de realização de todos os ativos e passivos constantes do balanço da companhia, sem a adição de quaisquer elementos que não estejam devidamente contabilizados, tal como os intangíveis;
- d) a CVM jamais estabeleceu em sua regulamentação regras de avaliação do patrimônio líquido a preços de mercado do art. 264;
- e) as normas da CVM também não mandam contabilizar os intangíveis, sendo admitida a sua contabilização apenas quando adquiridos;
- f) o único normativo que trata de avaliação do patrimônio líquido a preços de mercado é a Instrução CVM nº 436 como anexo (Anexo III) à Instrução CVM nº 361, posterior aos fatos aqui referidos, não estabelecendo também a obrigatoriedade de avaliação de intangíveis não contabilizados;
- g) a interpretação de que o método de avaliação a preços de mercado somente inclui itens contabilizados é compartilhada pela doutrina contábil;
- h) as instituições contratadas para as avaliações previstas no art. 264 da Lei nº 6.404/76 não incluem em seus laudos os intangíveis não contabilizados, tendo a CVM permitido que inúmeras operações de incorporação entre controladoras e controladas fossem realizadas com laudos que não incluíssem intangíveis;
- i) a incorporação da Trikem foi precedida de operação de incorporação da Nitrocarbono em 2003 que contou com laudo que também não considerou os intangíveis não contabilizados, não tendo sido questionada pela CVM;
- j) ao deixar de alertar o mercado de que as avaliações a preços de mercado deveriam incluir intangíveis não contabilizados, a CVM produziu um juízo de legalidade por parte

Relatório PAS CVM nº 08/05 – fls. 9 de 14



- das companhias e das empresas responsáveis pelas avaliações, não podendo, em consequência, punir os indiciados por não saberem que a conduta adotada seria vedada;
- k) embora os laudos não tenham feito menção expressa ao art. 264 da Lei nº 6.404/76, a PricewaterhouseCoopers confirmou ter sido contratada com essa finalidade, bem como os administradores quando questionados no curso do inquérito, não podendo pairar dúvida a respeito;
 - l) nos laudos de avaliação, foram considerados certos créditos da BRASKEM sobre IPI relativos à aquisição de insumos tributados à alíquota zero pleiteados em juízo, enquanto créditos da mesma natureza não foram considerados na TRIKEM porque, no caso da BRASKEM era um direito, ao passo que os créditos pleiteados pela TRIKEM não, tendo sido os patrimônios avaliados segundo os mesmos critérios;
 - m) até 31/10/03, quando a TRIKEM foi incorporada, a BRASKEM e a TRIKEM haviam ajuizado ações individualmente e duas em que eram litisconsortes, no total de quatro, além de duas controladas da BRASKEM que também pleiteavam tal direito;
 - n) o crédito da BRASKEM foi incluído pelo fato de a decisão do Supremo Tribunal Federal, contra a qual ainda poderia ser interposto recurso, equivalia a uma decisão definitiva, o mesmo não se verificando no processo da TRIKEM e nos processos em que atuam em litisconsórcio;
 - o) o Parecer de Orientação CVM nº 15/87 não exigia o trânsito em julgado da decisão para a contabilização de crédito, mas que tivessem sido percorridas todas as instâncias necessárias, tendo ainda a BRASKEM, em conformidade com o Parecer, evidenciado em nota explicativa às demonstrações financeiras a existência de contestação e pedido o parecer de três renomados profissionais que confirmaram a existência das condições objetivas de evidenciar o direito ao crédito, necessárias para a sua contabilização, o mesmo não se verificando em relação às demais ações ajuizadas;
 - p) as normas do IBRACON também são claras no sentido de que ganhos contingentes não devem ser contabilizados em obediência à convenção contábil do conservadorismo, segundo a qual uma receita somente deve ser reconhecida quando realizada;
 - q) como o direito ao crédito pleiteado pela BRASKEM já havia sido materializado por meio de condições objetivas, o que não se verificava em relação à TRIKEM e às demais ações ajuizadas, os critérios utilizados nas avaliações dos créditos de IPI foram rigorosamente os mesmos, o que denota a absoluta equidade com que a questão foi tratada;
 - r) se fosse exigida a contabilização dos créditos da TRIKEM deveria ser exigida também a contabilização dos créditos pleiteados nos demais processos;
 - s) inexistindo qualquer regra que tratasse de crédito tributário na avaliação a mercado dos patrimônios líquidos das companhias para fins de comparação da relação de troca estabelecida, a avaliação foi realizada com base nos balanços elaborados em conformidade com as regras contábeis vigentes, segundo as quais não era permitido ao avaliador inferir ou cogitar que deveria optar entre excluir de ambas as avaliações todos e quaisquer créditos de IPI ou considerá-los todos como sugerido pela Comissão de Inquérito e pela SNC;
 - t) se tivesse havido a intenção de tirar proveito, a BRASKEM teria avaliado/ativado os outros créditos de IPI que discutia em juízo, bem como por suas controladas;
 - u) tendo sido os patrimônios líquidos da BRASKEM e da TRIKEM avaliados pelos mesmos critérios, nos estritos limites do disposto no art. 264 da Lei nº 6.404/76, e a



relação de troca proposta baseada na OPA realizada poucos meses antes considerada justa e benéfica para os acionistas preferenciais e o fato de a avaliação comparativa não ter modificado essa relação, não há que se falar também em abuso de poder;

- v) no caso, a acusação não demonstrou ainda o efetivo prejuízo causado aos acionistas minoritários e nem a possível indução dos controladores para que os administradores praticassem atos ilegais.

20. Bernardo Afonso de Almeida Gradin, Paul Elie Altit, José Mauro Mettrau Carneiro da Cunha, Maurício Roberto de Carvalho Ferro, Sergio Alfredo Thiesen, Marcelo André Lajchter e Anna Cecília de Magalhães Coutinho Dutra da Silva apresentaram as seguintes razões de defesa (fls. 988/1036):

- a) não há responsabilidade solidária dos administradores para com o acionista controlador por infração ao disposto no art. 117, § 1º, alínea “e” combinado com o § 2º da Lei nº 6.404/76, sendo que tal dispositivo trata da reparação civil pelos danos causados em decorrência de atos praticados com abuso de poder;
- b) ainda que se pudesse cogitar de erro na elaboração de laudos de avaliação, não há indícios de violação dos deveres de diligência, bem como de qualquer atuação contrária aos interesses da companhia e seus acionistas, uma vez que a operação de incorporação foi realizada com base em laudos elaborados por uma das maiores e mais renomadas empresas de auditoria;
- c) no que se refere à necessidade de ajustes extracontábeis, pesquisa feita em outras operações de incorporação similares demonstra que apenas itens constantes do balanço foram considerados, não havendo que se falar em intangíveis e ativos contingentes (créditos de IPI), cujo reconhecimento contábil não seja possível;
- d) além da própria SEP ter dúvidas sobre eventuais prejuízos, não teria havido prejuízo informacional, uma vez que os acionistas foram comunicados com clareza e exatidão acerca do método de avaliação utilizado (patrimônios líquidos a preços de mercado) e dos parâmetros para estabelecer a relação de substituição das ações;
- e) para apurar-se o patrimônio líquido de uma companhia a preço de mercado, o ponto de partida é o conjunto das demonstrações financeiras, ou seja, verificam-se os valores dos ativos e passivos contabilizados e aqueles que não estejam a valor de realização são ajustados para refletir o valor de mercado, sendo que no caso apenas o ativo imobilizado e estoques foram reavaliados já que os demais itens estavam a valores de realização;
- f) a avaliação a preço de mercado não requer ajustes “extracontábeis” e sim ajustes contábeis, pois não se trata de avaliar o que não está contabilizado mas verificar quais itens do balanço merecem ajustes a fim de aproximar os valores registrados aos de mercado;
- g) os laudos anexados de operações semelhantes restringiram-se a itens constantes do balanço, afastando a possibilidade de considerarem-se intangíveis e ativos contingentes não contabilizados, bem como de desconsiderar-se item lançado em balanço;
- h) é equivocado o entendimento da Comissão de Inquérito quando afirma que normas de contabilidade devem ser abstraídas a fim de permitir ajustes extracontábeis, consubstanciados na consideração de itens não contabilizados pelas companhias envolvidas ou desconsideração de item devidamente contabilizado, se a boa técnica recomenda o contrário;



- i) a decisão de contabilizar apenas um dos créditos de IPI, de diversos processos judiciais em curso, se deveu ao fato de ser o único a apresentar os requisitos de certeza e liquidez necessários ao respectivo lançamento contábil, tendo sido observado o princípio da equidade;
- j) os administradores e conselheiros fiscais, ora acusados, agiram de boa-fé e com o cuidado e diligência que lhes eram requeridos, tendo sua conduta sido pautada em padrões de comportamento esperado em situações como a discutida nos autos;
- k) contrataram a PWC para exame das demonstrações financeiras na data base de 31/10/03 e elaboração de laudos para efeitos do art. 264 da Lei nº 6.404/76, bem como divulgaram o Protocolo e Justificação e prestaram informações ao mercado e acionistas com base no trabalho realizado, indicando o critério de avaliação e a relação de substituição encontrada com base na metodologia empregada;
- l) os acusados não poderiam questionar ou sequer duvidar das avaliações realizadas em conformidade com as regras aplicáveis e critérios até então adotados, tendo agido dentro dos padrões desejáveis, de boa-fé e no interesse da TRIKEM e seus acionistas, na mais estrita observância aos deveres de diligência;
- m) não há que se falar em descumprimento de deveres definidos na lei societária e no estatuto, bem como violação aos artigos 153, 154, *caput* e § 1º, e, no que se refere aos conselheiros fiscais, ao art. 165, todos da Lei 6.404/76;
- n) é evidente também a ausência de culpa ou dolo dos acusados, elemento essencial para a sua responsabilização administrativa.

21. Peter Dvorsak apresentou as seguintes razões de defesa (fls. 964/987):

- a) é funcionário do BNDES e passou a integrar o conselho de administração da Trikem por indicação da BNDESPAR, tendo tomado posse em 10/11/03;
- b) esteve presente na reunião do conselho em 09/12/03 que aprovou a proposta de incorporação e se absteve de votar por não ter tido tempo hábil para analisar os documentos referentes à operação;
- c) no que se refere ao dever de diligência, embora não caiba à CVM analisar o mérito da decisão do administrador, deve ela perquirir se o procedimento que levou à tomada da decisão observou cuidados mínimos, que demonstrem ter agido com diligência;
- d) é evidente que o administrador não pode ser compelido a deliberar sobre matéria que não tenha conseguido analisar adequadamente, sendo legítima a abstenção em determinadas circunstâncias;
- e) a posição do acusado foi plenamente justificável, uma vez que a incorporação de companhia controlada pela controladora envolve uma série de questões complexas;
- f) o acusado era um conselheiro *outsider*, não se podendo dele exigir que conhecesse a fundo os assuntos da companhia ou se dedicasse integralmente aos seus negócios;
- g) além disso, a reunião do dia 09/12/03 foi a primeira e única para a qual o acusado foi convocado, tendo sido realizada menos de um mês após a sua posse;
- h) assim, não se poderia exigir que o acusado, que recebeu a documentação somente na véspera, estivesse em condições de proferir seu voto sobre a operação de forma refletida ou que devesse solicitar a postergação da reunião, tendo optado por consignar em ata a razão de sua abstenção;



- i) em determinadas circunstâncias, o conselheiro pode e até deve se abster de tomar parte em deliberação sem que transgrida o dever de diligência;
- j) deixou de integrar o conselho logo após a assembléia de incorporação da Trikem em 15/01/04 e, em 23/11/05, quando foi questionado pela Comissão de Inquérito, já não tinha mais relação com a empresa, sendo incabível falar-se em falta de diligência nesse momento;
- k) que não se manifestou no interregno entre a decisão do conselho e a assembléia porque não existia razão para suspeitar de qualquer irregularidade na incorporação, uma vez que foram tomadas todas as providências necessárias;
- l) a aprovação da operação pelo conselho não caracteriza, por si só, qualquer irregularidade por parte dos administradores da companhia que podem praticar atos com base na confiança depositada na opinião dos *experts* ou mesmo de funcionários ou diretoria;
- m) a exigência de que o patrimônio líquido seja avaliado a preços de mercado justifica-se em razão das distorções que podem existir entre o valor contábil e o valor real (ou de mercado) dos ativos da companhia;
- n) se o patrimônio líquido a preços de mercado é aquele obtido através de ajuste das contas do balanço de acordo com o seu valor de mercado, não há que se falar na contabilização do "goodwill" na avaliação prevista no art. 264 da Lei nº 6.404/76, não havendo nos normativos qualquer exigência de que outros valores sejam considerados;
- o) a inserção de contas como intangível descaracteriza o próprio conceito de valor patrimonial;
- p) a inclusão de créditos de IPI foi correta na medida em que considerou apenas os valores que podiam ser contabilizados;
- q) se o legislador elegeu como mecanismo adequado para a proteção da minoria uma avaliação por um conceito contábil atualizado a preços de mercado, a CVM não pode em nome da equidade querer alterar as regras existentes sem antes emitir qualquer orientação no sentido de ser necessária a contabilização dos intangíveis na avaliação de que trata o art. 264 da lei societária.

22. Sérgio Valadares Portella apresentou as seguintes razões de defesa (fls. 930/944):

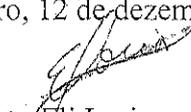
- a) foi eleito membro do conselho fiscal pelos acionistas minoritários em assembléia realizada em 10/11/03;
- b) no dia 05/12/03, sexta-feira, recebeu por e-mail a convocação da reunião do conselho a ser realizada em 09/12/03 com a proposta da diretoria acerca da operação de incorporação da TRIKEM;
- c) o Protocolo e Justificação da operação só lhe foi remetido na segunda-feira para o endereço eletrônico após ter deixado o local de trabalho;
- d) só se encontrou com os demais membros do conselho na reunião, oportunidade em que lhe foram exibidos resumos dos documentos da incorporação;
- e) sem o necessário conhecimento da matéria, pediu prazo para melhor exame da documentação, o que foi negado;
- f) em razão disso, negou-se a votar favoravelmente à aprovação da operação, consignando em ata sua declaração de voto;



- g) depois disso, não recebeu qualquer convocação para outra reunião, nem foi intimado para comparecer à assembléia, após a qual encerrou-se o mandato;
- h) a atuação não foi em nada facilitada pelos demais membros do conselho que não demonstraram a transparência e abertura necessárias à atividade fiscalizadora;
- i) o conselheiro não pode ser culpado de omissão por não ter comparecido à assembléia para a qual não foi convocado para alertar os acionistas do que constara de seu voto;
- j) como não teve a oportunidade de analisar a documentação que só lhe foi exibida parcialmente na reunião do conselho, não constatou e não teve conhecimento de irregularidades nem durante a reunião, nem depois;
- k) se houve danos aos acionistas minoritários em função da relação de troca adotada, isso não foi possível constatar;
- l) exigir que levasse a matéria ao conhecimento da administração e da assembléia sem ter a comprovação de eventuais irregularidades, seria exigir um dever de diligência acima do que está na lei;
- m) a diligência foi exercida no momento em que registrou sua declaração de voto, não podendo ser responsabilizado pela falta de comunicação aos órgãos de administração e à assembléia geral que tomaram conhecimento da decisão do conselho fiscal;
- n) como não agiu com culpa no exercício de suas funções e também não houve qualquer prejuízo decorrente de sua atuação, não se pode falar em responsabilidade.

É o Relatório.

Rio de Janeiro, 12 de dezembro de 2007.


Eli Loria
Diretr-Relatôr



PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 08/05

Indiciados: Anna Cecília de Magalhães Coutinho Dutra da Silva
Bernardo Afonso de Almeida Gradin
Braskem S/A
José Mauro Mettrau Carneiro da Cunha
Marcelo André Lajchter
Maurício Roberto de Carvalho Ferro
Nordeste Química S/A - Norquisa
Odebrecht S/A
Paul Elie Altit
Peter Dvorsak
Petrobrás Química S/A - Petroquisa
Sergio Alfredo Thiesen
Sérgio Valadares Portella

Relator: Diretor Eli Loria

VOTO

O presente processo administrativo sancionador pretende responsabilizar o acionista controlador direto e indireto da TRIKEM, participantes do bloco de controle da BRASKEM, bem como administradores da TRIKEM, que participaram de todo o processo que resultou na incorporação da TRIKEM pela BRASKEM, em janeiro de 2004, baseada em laudos de avaliação a preços de mercado, elaborados por empresa especializada, por exigência do disposto no art. 264, *caput* e §1º¹, da Lei nº 6.404/76, sem a utilização dos mesmos critérios na avaliação dos dois patrimônios líquidos, o que teria impossibilitado a aplicação do § 3º² do mesmo artigo.

¹ "Art. 264. Na incorporação, pela controladora, de companhia controlada, a justificação, apresentada à assembléia-geral da controlada, deverá conter, além das informações previstas nos arts. 224 e 225, o cálculo das relações de substituição das ações dos acionistas não controladores da controlada com base no valor do patrimônio líquido das ações da controladora e da controlada, avaliados os dois patrimônios segundo os mesmos critérios e na mesma data, a preços de mercado, ou com base em outro critério aceito pela Comissão de Valores Mobiliários, no caso de companhias abertas.

§ 1º A avaliação dos dois patrimônios será feita por 3 (três) peritos ou empresa especializada e, no caso de companhias abertas, por empresa especializada."

(Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001)

² "§ 3º Se as relações de substituição das ações dos acionistas não controladores, previstas no protocolo da incorporação, forem menos vantajosas que as resultantes da comparação prevista neste artigo, os acionistas dissidentes da deliberação da assembléia-geral da controlada que aprovar a operação, observado o disposto nos arts. 137, II, e 230, poderão optar entre o valor de reembolso fixado nos termos do art. 45 e o valor do patrimônio líquido a preços de mercado." (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001)