



Para: SRE

MEMO/SRE/GER-1/Nº 147/2007

De: GER-1

Data: 16/5/2007

Assunto: Aplicabilidade do art. 254-A da Lei nº 6404/76 em caso de transferência de ações vinculadas por acordo de acionistas – Processo RJ-2007-2923

Senhor Superintendente,

Referimo-nos à celebração de contrato de compra e venda de ações em 18/3/2007 (“CCV”), entre a Ultrapar Participações S.A. (“Ultrapar”) e os acionistas controladores da Refinaria de Petróleo Ipiranga S.A. (“RPI”) e da Distribuidora de Produtos de Petróleo Ipiranga S.A. (“DPPI”), com a interveniência da Petróleo Brasileiro S.A. (“Petrobras”) e da Braskem S.A. (“Braskem”).

O objeto do contrato era a aquisição pela Ultrapar da totalidade das ações detidas pelos referidos acionistas controladores na RPI, DPPI e na Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga (“CBPI”) e, na qualidade de comissária, por conta e ordem da Braskem e da Petrobras, para aquisição dos ativos petroquímicos e, no caso da Petrobras, de ativos de distribuição.

Segundo o fato relevante sobre a matéria publicado em 19/3, após a conclusão da aquisição, a Braskem e a Petrobras passariam a deter os ativos petroquímicos, na proporção de 60 e 40%, respectivamente, representados pela Ipiranga Química S.A. (“ICQ”), pela sua controlada Ipiranga Petroquímica S.A. (“IPQ”) e pela participação de 29,5% desta última na Copesul – Companhia Petroquímica do Sul (“Copesul”).

Vale lembrar que a Copesul é uma companhia aberta, cujo capital é composto apenas de ações ordinárias, com controle compartilhado, por meio de Acordo de Acionistas, entre Braskem e IPQ, cada uma com 29,5% das ações de sua emissão.

Uma vez que o fato relevante mencionou a realização de OPA por alienação de controle de RPI, DPPI, CBPI e IPQ, esta última, se for o caso, e a intenção de realização de OPA para cancelamento de registro da Copesul, enviamos o OFÍCIO/CVM/SRE/Nº434/2007 à Ultrapar em 28/3/2007, solicitando, entre outros documentos, sua manifestação quanto ao entendimento de que a aquisição prevista no CCV não ensejaria a realização de oferta pública de aquisição de ações de emissão da Copesul, nos termos do art. 254-A da Lei nº 6404/76, enviando ainda parecer legal que fundamentou o referido entendimento.

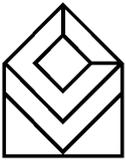
Em 5/4/2007, foi protocolada resposta conjunta de Braskem, Ultrapar e Petrobras, com pedido de confidencialidade de determinados documentos (CCV, Acordo de Investimentos e Memorando de Entendimentos) e, quanto ao parecer legal requerido, informavam que apresentariam o documento posteriormente, pois o mesmo estaria em fase de elaboração.

Em 18/4/2007, o Colegiado deliberou por deferir o pedido de confidencialidade com ressalvas.

Na mesma data, foi divulgado novo fato relevante, dando notícia da medida cautelar do Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE, no âmbito dos atos de concentração que analisam a aquisição pela Petrobras, Ultrapar e Braskem das empresas integrantes do Grupo Ipiranga.

No que tange à Copesul, descrevia o fato relevante:

(i) a vedação à Petrobras, ou a qualquer uma de suas controladas e coligadas, de participar da deliberação, negociação, discussão e reunião, a qualquer pretexto, que tratem de aspectos



comerciais e estratégicos da Copesul, bem como requerer, na qualidade de acionista, documentos, papéis e informações que tratem, ainda que de forma indireta, das decisões tomadas nessa esfera;

(ii) a vedação à Braskem, ou a qualquer uma de suas controladas e coligadas, de participar da deliberação, negociação, discussão e reunião, a qualquer pretexto, que tratem de aspectos comerciais e do desenvolvimento dos negócios da ICQ e da IPQ adquiridos – exceto dos ativos de que trata o item i – bem como requerer, na qualidade de acionista, documentos, papéis e informações que tratem, ainda que de forma indireta, das decisões tomadas nessas esferas; e

(iii) que as decisões relativas ao desenvolvimento de negócios da Copesul preservem o valor econômico dos ativos petroquímicos de que trata o item ii.

Ainda em 18/4/2007, foi protocolado o pedido de registro de OPA para cancelamento de registro da Copesul pela Braskem.

Em 8/5/2007, foi protocolado o parecer legal requerido pelo Ofício 434/2007, confeccionado por José Alexandre Tavares Guerreiro.

Finalmente, em 11/5/2007, recebemos novo parecer confeccionado por Modesto Carvalhosa.

Há, ainda, em análise nesta GER-1, nove processos de reclamação de investidor e duas reclamações enviadas por e-mail, referentes ao processo de aquisição das sociedades do grupo Ipiranga, sendo seis manifestações requerendo que seja realizada OPA por alienação de controle de Copesul, com destaque para aquelas apresentadas pela administradora Jardim Botânico Partners Investimentos Ltda. e pelo investidor Leandro Alberto Ely, as quais comentaremos adiante.

ALEGAÇÕES DA ULTRAPAR, BRASKEM E PETROBRAS

Preliminarmente, esclareceram que a Ultrapar agiu como comissária da Braskem e da Petrobras, na proporção de 60% e 40%, respectivamente, no que diz respeito à aquisição dos ativos petroquímicos do grupo Ipiranga, nos termos do contrato de comissão constante do Acordo de Investimentos, celebrado em 18/3/2007 (“Contrato de Comissão”).

Assim, desde o momento da aquisição pela Ultrapar das ações objeto do CCV, a ICQ e a IPQ seriam controladas pela Braskem, controle esse que, até a entrega dos Ativos Petroquímicos à Braskem e à Petrobras em cumprimento ao Contrato de Comissão, se daria através do Acordo de Acionistas firmado entre a Braskem, a Ultrapar e a Petrobras, anexo ao Acordo de Investimentos.

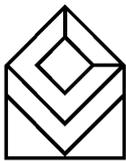
Ressaltaram também que as relações entre Braskem e Petrobras seriam reguladas na forma de um Memorando de Entendimentos, cujo objeto seria a concessão de certos direitos de veto de natureza protetiva à Petrobras, e que foi celebrado levando-se em conta o Memorando de Entendimentos existente entre a Petrobras e a Odebrecht, empresa controladora da Braskem.

Ademais, manifestaram entendimento pelo não-cabimento de OPA por alienação indireta de controle da Copesul.

Para tanto, salientaram que a referida companhia já era controlada por Braskem e IPQ, cada qual com 29,46% do seu capital votante e total, por meio de acordo de acionistas de 25/8/1992, que deixaria de vigorar com a conclusão do processo de aquisição das sociedades do Grupo Ipiranga.

Alegaram, portanto, que a Braskem já deteria, desde então, o controle da Copesul, compartilhando-o igualmente com a Ipiranga.

Com relação ao acordo de acionistas de 1992, convém esclarecer que: (i) a Braskem é sucessora da PPH – Companhia Industrial de Polipropileno e da Poliolefinas S.A.; (ii) a IPQ é sucessora da Empetro – Empreendimentos Petroquímicos S.A.; (iii) Braskem e IPQ, de acordo com o disposto na



cláusula 3.1, igualaram suas participações, de modo que, como mencionado acima, cada uma delas detém atualmente 29,46% das ações ordinárias de emissão da Copesul.

Nesse ponto, cabe salientar que a referida cláusula 3.1 indica a obrigatoriedade de, dentro do prazo de 90 dias a partir da data do acordo de acionistas, serem recompostas as respectivas participações das signatárias, de forma que se igualem. De fato, a distribuição de capital constante do IAN de 31/12/1996 demonstra participações igualitárias entre Ipiranga e sociedades do Grupo Odebrecht.

Por meio da aquisição prevista no CCV, a Braskem apenas consolidaria sua posição de controladora na Copesul. O poder de comando de tal companhia continuaria sendo da Braskem, só que não mais de forma compartilhada, já que a IPQ, detentora dos outros 29,46% do capital votante da Copesul, passaria a ser controlada, indiretamente, pela própria Braskem.

Nota-se que a Petrobras, com a aquisição, teria na estrutura da Copesul (fora os atuais 15,62% detidos diretamente pela Petrobras Química S.A. - Petroquisa, sem qualquer direito contratual, no capital votante e total), 40% de 29,46% (participação detida via IPQ), ou seja, apenas 11,78%, indiretamente, e somente uma minoria dos assentos no conselho de administração e veto em limitado número de matérias, para a proteção de seu investimento.

Acrescentaram que, com base no disposto no art. 29, § 4º, da Instrução CVM nº 361, constitui requisito essencial para a obrigatoriedade da OPA do art. 254-A da Lei nº 6404 que “um terceiro, ou um conjunto de terceiros representando o mesmo interesse, adquira o poder de controle da companhia...”.

Assim, considerando que a Braskem, mesmo que de forma compartilhada com a IPQ, já controlava a Copesul, ela não poderia, em hipótese alguma, ser tida como um terceiro.

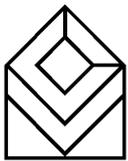
No presente caso, não haveria nem mesmo uma situação em que o poder de controle seria adquirido por um integrante do acordo de acionistas com posição minoritária ou de inferioridade no bloco de controle.

Nesse sentido, citaram a manifestação do Procurador-Chefe desta CVM, no âmbito da OPA por alienação de controle da Companhia Brasileira de Distribuição - CBD, a seguir transcrita:

“O compartilhamento do poder de controle antes detido isoladamente por um grupo de acionistas com outros acionistas que passam, então, à condição de acionistas controladores, não é, a meu ver, situação fática subsumível, a priori, no conceito de alienação do poder de controle, para efeito do art. 254-A da Lei nº 6.404/76, mesmo quando tal compartilhamento se dá mediante a alienação de parcela das ações que integram o bloco de controle com pagamento de ágio.”

Nos termos do § 4º do art. 29 da Instrução CVM nº 361, a alienação de controle somente se caracteriza quando da "alienação de valores mobiliários com direito a voto, ou neles conversíveis, ou de cessão onerosa de direitos de subscrição desses valores mobiliários, realizada pelo acionista controlador ou por pessoas integrantes do grupo de controle, pelas quais um terceiro, ou um conjunto de terceiros representando o mesmo interesse, adquira o poder de controle da companhia.”

No meu entender, ao referir-se a "terceiro" ou "conjunto de terceiros", pretendeu-se evidenciar que "a transferência do controle só se opera quando todas as ações integrantes do grupo são transferidas a terceiros", nos termos do que estabelecia os itens II e III da Resolução CMN nº 401/76. Logo, não se poderia considerar como alienação de controle o simples fato de o acionista controlador passar a compartilhar com terceiro o poder de comando sobre a companhia.” (Despacho ao MEMO/PFE-CVM/GJU-2/Nº 104/05, disponível para consulta em <http://www.cvm.gov.br/port/infos/CBDDespachoPFE.asp>)



Assim, haveria apenas um *reforço de controle* da Braskem, sem o ingresso de um novo controlador, nas palavras do ex-Diretor desta Autarquia, Wladimir Castelo Branco, ditas a respeito do art. 256 da Lei nº 6404:

“Ressalvo que, no meu entender, numa operação em que um controlador vende sua participação – total ou parcial – a outro controlador, não haveria, em princípio, para efeitos do art. 256, compra do controle, pois o comprador já ocupava antes da operação a posição jurídica de controlador, adquirindo apenas um *reforço de controle*.” (Processo CVM nº 07888/2002, rel. Wladimir Castelo Branco Castro)

Quanto à “quebra da estabilidade do quadro acionário” cuja “compensação” o art. 254-A visa garantir, como consta do voto do Diretor Pedro Márcilio, proferido no caso de CBD, ao distinguir a principal função do referido dispositivo legal daquelas asseguradas pelos artigos 116 e 117 da mesma lei, asseguraram que, não havendo um novo controlador, mas apenas uma consolidação do comando e da forma de gestão que já eram de certa forma adotados, não há que se falar em alienação de controle ou em quebra da estabilidade societária a ensejar a aplicação do mencionado art. 254-A.

Ademais, o Colegiado da CVM, ao apreciar o requerimento da Suzano Química Ltda. do registro de OPA para cancelamento de registro de companhia aberta de Polipropileno S.A., com procedimento diferenciado (Processo CVM Nº RJ-2005-6228), não exigiu a realização da OPA por alienação de controle.

Segundo Nelson Eizirik, “*eventuais trocas de posições ocorridas dentro do bloco de controle não caracterizam a alienação de controle, para os efeitos do art. 254-A. Conforme já analisado doutrinariamente, transferências realizadas entre acionistas, no âmbito do grupo controlador, não operam a alteração da titularidade do poder de controle frente à sociedade*”. (Eizirik, Nelson. *Temas de Direito Societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005. p.237)

No mesmo sentido, Modesto Carvalhosa:

“Alienação do controle, acordo de acionistas e bloco de controle: Dúvidas podem surgir quando o controle é exercido por um grupo de acionistas cujas ações se encontram vinculadas por acordo de acionistas, não havendo nenhum que, individualmente detenha o poder de controle.

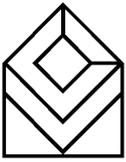
Ocorrendo transferências de posições acionárias dentro do acordo de acionistas, ou entre as pessoas que constituem o bloco de controle, mesmo sem acordo de acionistas, não há alienação do controle para os efeitos do presente art. 254-A, uma vez que, da operação, ainda que onerosa, não resultará o surgimento de um novo acionista controlador. No caso, pode eventualmente ocorrer uma troca de posições dentro de um bloco de controle (art. 118) que não caracteriza a alienação do controle acionário”(Modesto Carvalhosa, *Comentários à lei de Sociedades Anônimas*, v. 4, tomo 2, 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2003, p. 167).

E, ainda, Fabio Konder Comparato:

“Nas hipóteses em que o controle é conjunto, ou seja, pertence a mais de uma pessoa, não se entende que há alienação quando um desses titulares do poder de comando aliena suas ações a outro, ou aos outros. O que há, então, é consolidação ou reforço de controle na pessoa dos adquirentes das ações.”(Fábio Konder Comparato, *Direito empresarial: estudos e pareceres*. São Paulo: Saraiva, 1990, p. 79).

Por fim, o exemplo apresentado por Carlos Augusto Junqueira de Siqueira:

“Diferenciação de direitos entre signatários de acordo – constitui regra geral, como dissemos, o entendimento no sentido de que as mutações acionárias, realizadas



internamente no acordo, entre os seus integrantes, não implicará na alienação do controle acionário.

Contudo, em certos casos, a estipulação de direitos e deveres diferenciados dentre os signatários da convenção poderá ensejar o negócio de transferência do controle, devendo ser bem situada a posição dos demais acionistas.

Com efeito, os acordos podem incluir acionistas minoritários que, sendo signatários de convenção regulando o exercício do direito de voto, não partilham desse poder, mas apenas asseguram para si o direito de alienar suas ações em conjunto com os efetivos controladores, na hipótese de venda da companhia.

(...)

Ora, se algum dentre aqueles que não compartilhavam o poder, dele não fazia parte, estando engajado na convenção apenas para garantia de outros direitos, vier a assumir posição de comando, a transação deve ser apreciada como uma efetiva transferência de controle” (Carlos Augusto Junqueira de Siqueira, *Transferência do controle acionário: interpretação e valor*; Niterói: FMF, 2004, pp. 178-179).

PARECER DE TAVARES GUERREIRO

A seção I. “Alienação de controle e art. 254-A” aborda a questão da tipicidade do negócio de alienação de controle.

Desse modo, afirma Tavares Guerreiro que os tipos apresentam-se como estruturas normativas fechadas, admitindo variações voluntárias em seu interior, desde que não atinjam seus elementos essenciais.

Daí a necessidade de a alienação do controle de companhia aberta estruturar-se conforme o tipo previsto no art. 254-A, com a devida previsão da oferta pública, que é condição legal essencial da realização daquele negócio, sendo a CVM responsável pela verificação da conformidade do negócio com o tipo previsto em lei.

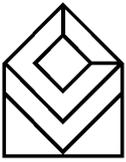
Já a seção II. “Alienação de controle de companhia aberta para fins de OPA: caracterização” aborda a caracterização do negócio de alienação de controle, sendo necessário que ocorra a transferência onerosa, de modo direto ou indireto, de títulos que garantam o controle da companhia para pessoa ou grupo de pessoas estranho ao controle, ou seja, que não possua antes *status* de controlador.

“Toda essa análise dos elementos componentes da oferta pública é necessária para a boa aplicação da norma do art. 254-A da lei. Sem a obediência a esses requisitos – vale dizer, sem apresentar todos os elementos do tipo – não seria possível a aplicação do dispositivo legal que, aliás, ressalte-se é de ordem pública”.

O primeiro dos requisitos exigidos pelo tipo legal é o da transferência de controle. Nesse ponto, traz o parecer uma análise sobre a definição legal de controle ou de acionista controlador, para, então, analisar se a transferência exigida ocorreu no presente caso.

Entende que o percentual que garante a priori o exercício do poder de controle de modo permanente é o da maioria absoluta, não em termos concretos, relativos à experiência vivida nas sociedades, mas em termos abstratos, pois não se ignora a possibilidade de o poder de controle ser detido por acionista que detenha individualmente menos da metade do capital com direito a voto.

Assim, o legislador brasileiro optou por não utilizar um percentual fixo para determinar o acionista controlador, como ocorre, por exemplo, no direito inglês (30% das ações votantes são suficientes para caracterizar o poder de controle), e no direito francês (40% das ações votantes são suficientes para caracterizar o controle, desde que nenhum outro acionista detenha participação maior).



Já a legislação italiana preocupou-se mais com o percentual (30%) a partir do qual é exigida a realização de uma oferta pública.

Por fim, na seção III. “Conclusão”, afirma que, em virtude da opção do legislador e da própria natureza do controle como situação de fato, tem-se que o poder de controle deve ser aferido caso a caso. Ao deixar de fixar uma percentagem a partir da qual o controle seria presumido e, ao mesmo tempo, definir acionista controlador nos termos do art. 116, o legislador dá a idéia de que exerce o controle aquele que detém a maioria absoluta das ações votantes.

No entanto, essa conclusão não invalida o fato de poder existir controle sem a detenção da maioria das ações, uma vez que se exige também o exercício efetivo e permanente desse controle.

Nesse tocante, conclui que, no presente caso, ocorreu a transferência, de modo oneroso, de títulos que garantem o controle da companhia, porém apenas esses elementos não seriam suficientes para caracterizar a alienação prevista no art. 254-A da Lei nº 6404. Isso porque a transferência não se deu a pessoa estranha ao antigo controle.

Antes, a Braskem, em conjunto com o IPQ, detinha a maioria absoluta das ações votantes da Copesul. Após as operações descritas no CCV, Braskem passa a ser controladora indireta de IPQ, detendo a maioria absoluta das ações votantes da sua controladora. No final, o controle da Copesul continua sendo exercido em conjunto por Braskem e IPQ, mas com a diferença de que essa última sociedade agora passa a ser controlada, indiretamente, por Braskem.

Finalmente, para a caracterização da transferência de controle, para fins de realização de oferta pública de aquisição de ações obrigatória, não bastaria a simples transferência onerosa de ações que garantam o controle da companhia, mas seria preciso o surgimento de um novo controlador. Aquele que já possui o controle, direta ou indiretamente, de modo compartilhado ou não, não o pode adquirir, por impossibilidade lógica, já que o objeto a ser adquirido já lhe pertence, nem pode adquirir um outro controle, pois o controle é único.

Quanto à participação da Petrobras, afirma que detém menos de 12% das ações votantes de Copesul e que os termos do Acordo de Investimento mostram claramente sua posição minoritária.

PARECER DE MODESTO CARVALHOSA

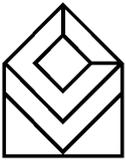
Afirma Modesto Carvalhosa que a resposta sobre a obrigatoriedade ou não de realização de oferta pública de aquisição de ações por força do art. 254-A da Lei exige algumas considerações sobre o poder de controle societário:

- ✓ o poder de controle é o poder de dirigir as atividades sociais da companhia;
- ✓ deve tal controle ser efetivo e atual, não se podendo confundir acionista majoritário e acionista controlador;
- ✓ o poder de controle constitui um fenômeno derivado de uma situação fática, devendo ser verificada a cada caso.

Entende que, no caso de Copesul, o controle era exercido de forma conjunta e paritária entre Braskem e IPQ, tendo em vista os termos do Acordo de Acionistas firmado em 1992, configurando um acordo de mando.

Salienta que, no caso de controle compartilhado, todos os integrantes do grupo controlador são individualmente considerados acionistas controladores, cabendo a cada um as mesmas responsabilidades do controlador individual.

Assim, a Braskem seria considerada, desde então, acionista titular do poder de controle da Copesul.



Com a assinatura dos contratos em março de 2007, Braskem passaria a figurar como controladora isolada de Copesul, já que o Memorando de Entendimentos firmado com Petrobras configurou-se em verdadeiro acordo de defesa, visando proteger interesses da acionista minoritária relevante.

Alega, ainda, que a alienação de controle não decorre exclusivamente da alienação, direta ou indireta, de valores mobiliários, mas implica também, e necessariamente, a alienação de um poder sobre as atividades da companhia.

O objetivo da lei seria assegurar a realização da oferta pública sempre que determinada operação de venda de valores mobiliários resultar na efetiva transferência do poder de comandar as atividades da companhia.

E a substituição ou mudança de comando implica o ingresso de um terceiro e a saída do antigo controlador.

Por fim, nas hipóteses de controle compartilhado, a retirada de um dos acionistas do bloco de controle, mediante a transferência de sua participação ao outro acordante, não implica alienação de controle, operando-se a consolidação deste poder na titularidade de um dos signatários.

Teria ocorrido uma simples alienação indireta das ações integrantes do bloco de controle de um dos controladores para o outro.

CONSIDERAÇÕES DOS RECLAMANTES

1. Manifestação de Vieira, Rezende, Barbosa e Guerreiro Advogados (em nome de Jardim Botânico Partners Investimentos Ltda.)

Em linhas gerais, alegou que o curso da OPA para cancelamento de registro da Copesul deve ser imediatamente interrompido, uma vez que a reestruturação do Grupo Ipiranga pode ter implicado alienação indireta do controle acionário da Copesul, na forma do art. 254-A da Lei de S.A.

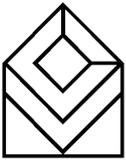
Assim, não caberia sequer o registro da referida OPA sem que haja uma profunda averiguação e manifestação formal desta Autarquia sobre a ocorrência ou não de alienação de controle da Copesul que enseje a realização de oferta aos acionistas minoritários.

A conduta da ofertante e de sua nova acionista controladora seria extremamente questionável, em vista do evidente benefício que auferem com a situação de fato, ao reduzir as possibilidades de questionamento do preço por parte dos acionistas minoritários, e já colocando em curso o prazo para a apresentação do requerimento de que trata o art. 4º-A, § 1º, da Lei nº 6404 (pedido de revisão do preço da oferta).

De acordo com o item IV do fato relevante de 19/3/2007: “[A]s partes celebraram um Acordo de Acionistas, de forma que (i) os Ativos de Distribuição Sul sejam controlados e administrados pela Ultrapar, (ii) os Ativos Petroquímicos sejam controlados pela Braskem e administrados pela Braskem e pela Petrobras, na proporção 60% e 40%, respectivamente, (iii) os Ativos de Distribuição Norte sejam controlados e administrados pela Petrobras, e (iv) os Ativos relacionados a operação de refino de petróleo da RPI sejam controlados e administrados em conjunto por Petrobras, Ultrapar e Braskem.”

Ou seja, teria sido celebrado, até a data do anúncio, acordo de acionistas que estabeleceria o controle da Copesul (integrante dos chamados “Ativos Petroquímicos”), a ser exercido pela Braskem.

No entanto, tal acordo de acionistas não foi disponibilizado pelas partes na data de publicação do Anúncio. E, quando o foi, somente no dia 19/4/2007, ficou claro que na realidade o acordo de acionistas era datado de 18/4/2007, um mês após o anúncio. Portanto, incorreta a informação constante do fato relevante.



Destacou, ainda, determinados aspectos da reestruturação do Grupo Ipiranga que permitiriam concluir pela alienação do controle da Copesul para a Braskem, que passa a reunir, *isoladamente*, todos os requisitos que caracterizam um acionista controlador nos termos do art. 116 da Lei.

Até a ocorrência da aquisição de ações do Grupo Ipiranga pelos adquirentes, o poder de controle na Copesul era exercido de forma *compartilhada* entre Braskem e a IPQ, detendo cada uma idêntico percentual de ações ON, e estando ambas vinculadas por acordo de voto que determinava que todas as decisões do bloco de controle seriam tomadas de forma *conjunta*. Nada poderia ser decidido somente por Braskem ou por IPQ.

Com a concretização da operação, situação diametralmente oposta se instauraria, na medida em que Braskem passaria a ser titular de 60% dos ativos de Copesul, e desta forma passaria a deter *isoladamente* um percentual de ações que, indiretamente, assegura prevalência em qualquer deliberação societária da companhia (salvo apenas nas matérias que podem ser objeto de direito contratual de veto por parte de Petrobras).

Logo, a titularidade do poder de controle, outrora atributo do *grupo*, transferir-se-ia para um acionista apenas. E qualquer modificação no equilíbrio de poderes dentro do grupo é fator que justifica a investigação de possível alienação do poder de controle.

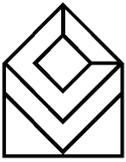
Na doutrina, não se discute que a titularidade do controle *compartilhado* de uma Companhia é atributo *coletivo* do grupo de controle, não podendo ser atribuído isoladamente a um ou outro integrante do bloco. Veja-se, a esse respeito, a lição do Prof. Luiz Gastão P. B. Leães¹:

“2.2. Como se vê, a lei prevê duas hipóteses em que um grupo de pessoas pode vir a ser titular do poder de controle: (i) quando esse grupo reúne acionistas que estão sob controle comum, representando os mesmos interesses e expressando a mesma vontade, como se dá com as sociedades controladas em relação à controladora, ou (ii) quando esse grupo se forma através de um acordo de votos, firmado entre diferentes pessoas, físicas ou jurídicas, associando interesses distintos, se bem que convergentes.

2.3. Em tais hipóteses, fala-se em controle conjunto ou compartilhado (joint control), pois, nelas, o grupo de controle exerce as prerrogativas e as responsabilidades que incubem ao acionista controlador sempre e forma coletiva. Ou seja, as pessoas que o constituem agem e respondem como se fossem uma só pessoa, sem que cada uma, por si só, possa ser caracterizada como “acionista controlador”. A circunstância de que qualquer um dos participantes seja eventualmente majoritário, dentro ou fora do grupo, não o converte, ipso facto, em um acionista controlador, senão quando visto como parte componente da coletividade.

2.4. Até porque seria incompatível com a boa hermenêutica do dispositivo legal acima reproduzido admitir que uma sociedade possa, ao mesmo tempo, ser controlada por um grupo de acionistas e por um dos acionistas integrantes desse grupo. É impossível imaginar a existência concorrente, numa mesma companhia, de dois acionistas controladores, um sendo parte integrante do outro. Em todo grupo de controle, a lei pressupõe sempre o exercício de um poder coletivo, tanto que entende que essa coletividade deva ser encarada como um único sujeito de direito – o acionista controlador. O poder de controle é, destarte, atributo do grupo, considerado coletivamente, e não dos seus componentes isoladamente considerados.”

¹ Luiz Gastão Paes de Barros Leães, “Acordo de Comando e Poder Compartilhado”, in *Pareceres*, São Paulo, 2004, p.1309/1310.



Observando-se a operação intentada na Copesul, verifica-se que a Braskem passaria a deter *isoladamente* todos os atributos necessários para o exercício do poder de controle na Copesul, sendo tal situação assegurada por via do Acordo, em que Braskem inequivocamente preponderaria na direção das atividades da Companhia e mesmo designaria a maioria dos membros do Conselho de Administração.

Em outras palavras, antes o controle de Copesul se identificava formalmente em um grupo, que também de fato o exercia, até mesmo em função das participações idênticas. Doravante, o grupo controlador será, a rigor, acima de tudo formal, dado que controladora efetiva será apenas a Braskem, titular de 60% das ações do bloco de controle, tendo a seu lado a Petrobras, esta não mais que titular dos chamados *vetos de proteção*.

A legislação pretendeu oferecer aos acionistas minoritários das companhias abertas a possibilidade de auferir parte do benefício econômico que é capturado pelo acionista controlador no momento em que aliena suas ações. No caso sob exame, a nova controladora Braskem passará a aproveitar, isoladamente, sinergias importantes (R\$ 500.000.000,00, segundo declaração do próprio Presidente da Braskem) que até então não capturava de tal maneira – o que evidencia a alteração ocorrida na estrutura de poder societário.

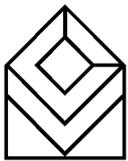
De outro lado, a norma também possui por princípio norteador à proteção das minorias acionárias em face de uma nova situação de fato que se consolida com alteração relevante na formação de vontade da Companhia. Trata-se de inovação significativa na relação jurídica até então existente entre o minoritário e a Companhia dirigida pelo antigo controlador.

Na situação acima, não será possível prever os rumos que o novo controlador pretenderá impor à Companhia, e diante desse estado de incerteza, o legislador optou por fornecer ao minoritário a possibilidade de terminar sua antiga relação jurídica com a companhia, agora substancialmente modificada. Essa possibilidade se manifesta por meio da aceitação da OPA formulada pelo novo acionista controlador.

Esse aspecto intrínseco ao instituto da OPA por alienação de controle foi destacado em julgado da CVM, conforme o Voto vencedor do Diretor-Relator Pedro Marcílio, no caso de CBD:

“28. Analisando ambas as situações, reconheço que esses dispositivos tratam de situações diferenciadas. O art. 116, juntamente com o art. 117, tem por objetivo definir os requisitos para que um acionista seja considerado como acionista controlador e as responsabilidades que um tal acionista assume, caso aja como tal. Por isso, como em tantas outras hipóteses de responsabilidade subjetiva previstas no nosso ordenamento jurídico, juntou-se o poder (titularidade de direitos de voto, prevista na alínea "a") e o agir (alínea "b"), para que se possa imputar a responsabilidade a alguém. Já o art. 254-A tem finalidade muito diferente. Ele pretende conferir a possibilidade de uma "compensação" à quebra da estabilidade do quadro acionário, permitindo que os acionistas minoritários alienem suas ações por um preço determinado em lei (que pode ser aumentado pelo estatuto social), quando essa estabilidade for perturbada. O critério eleito pela lei para definir o fim dessa estabilidade do quadro acionário é a "[a] alienação, direta ou indireta, do controle de companhia aberta”.

Nota-se que, se uma transferência de ações do grupo de controle de uma companhia não está a implicar nenhuma alteração na composição daquele mesmo grupo de controle, não haveria justificativa para que essa transferência seja condicionada à realização de uma OPA.



De outro lado, uma modificação substancial no seio do bloco de controle poderia gerar incertezas junto aos acionistas minoritários sobre os rumos da companhia e de sua administração – o que é indicativo da necessidade da respectiva OPA de *tag along*. Nesse sentido, vale citar a posição do Prof. Fabio Ulhôa Coelho³:

“Não se encontra sob a égide do art. 254-A da LSA a alienação parcial do controle, assim entendida a operação de ingresso de novo ou novos acionistas no bloco de controle, desde que continue predominando, no interior deste, a orientação do anterior controlador. Não se encontra também sujeita à condição da oferta pública referida no dispositivo em foco a venda de ações entre os membros do bloco de controle, exceto se isto significar mudança na orientação geral da companhia.”

Salienta-se, ainda, que uma análise menos detida do caso poderia levar à conclusão de que a questão resolve-se após a leitura do art. 29, § 4º, da Instrução CVM nº 361.

Como regra geral, portanto, a alienação de controle que enseja o direito de alienação conjunta dos minoritários seria aquela que contemplasse como adquirente terceiro ou conjunto de terceiros. No entanto, sua aplicação restrita poderia dar margem à criação de diversos artifícios e estratégias jurídicas pelos quais se perpetrariam verdadeiras alienações de controle que formalmente não demonstrariam a investidura em *terceiro* na posição de controlador, mas que, na prática, permitiria a aquisição de controle (ainda que indireto) a custo inferior – descontado justamente o valor a ser pago como decorrência da OPA de alienação de controle.

Não por outra razão, o parágrafo imediatamente seguinte do referido art. 29 lança ressalva à regra geral, permitindo à CVM que, no exercício de seu poder fiscalizador, identifique operações que, embora não se enquadrem de forma evidente na definição do § 4º, implicam transferência de controle com as mesmas características substanciais – transferência onerosa de poder de controle que muda a estrutura política da companhia.

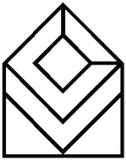
Por fim, pela situação de incerteza gerada com o processo de aquisição das sociedades do Grupo Ipiranga, em decorrência das graves falhas de divulgação detectadas nesta operação – incluindo a discussão sobre a ocorrência de alienação de controle na Copesul – seria evidente que os acionistas minoritários poderão não se mobilizar pelo simples fato de que confiam num juízo favorável da CVM sobre a ocorrência de alienação de controle da Copesul, em consequência das incertezas que cercam a realização da OPA e o preço ofertado – que seria objeto de contestação específica.

Os acionistas minoritários ponderam a presente situação para que possam decidir ou não pelo exercício da prerrogativa assegurada pelo art. 4º-A da Lei de S.A. – o que demanda esforço de organização, contratação de assessores legais e financeiros para apresentação da contestação ao preço no requerimento de convocação da assembléia de minoritários, e procura de instituição avaliadora apta a formular o laudo de revisão do preço.

Pelo exposto, requer que esta CVM (i) reconheça a ocorrência de alienação de controle da Copesul em virtude da reestruturação do Grupo Ipiranga, e (ii) desconsidere os efeitos do protocolo do pedido de registro da OPA de cancelamento de registro de companhia aberta da Copesul até que seja proferida uma manifestação concreta e definitiva sobre a aplicabilidade do art. 254-A da Lei de S.A. ao caso em tela.

2. Manifestação de Leandro Alberto Ely

³ in “*O Direito de Saída Conjunta (“Tag Along”)*”, in Reforma da Lei das Sociedades Anônimas – Coordenador: Jorge Lobo, Rio de Janeiro, Forense, 2002, p.481.



“Quando da privatização da Copesul, ocorrida em 15/05/1992, em seu Edital ficava estipulado que 20 ou 25% de suas ações deveriam estar pulverizadas no Mercado (para evitar concentração de Capital), o que foi aceito pelas adquirentes majoritárias (Braskem e Ipiranga). Esta condição era para sempre”.

NOSSAS CONSIDERAÇÕES

Inicialmente, cabe ressaltar que a confirmação do limite de pulverização de capital descrito pelo reclamante poderia implicar a limitação de compra das ações em eventual OPA por alienação de controle, em no máximo 75%, procedendo-se ao rateio dos alienantes do controle no contrato original.

No entanto, sem prejuízo de pesquisa posterior mais aprofundada em outros documentos, não foi encontrada, no Edital de Privatização da Copesul, a restrição descrita pelo reclamante Leandro Ely, entretanto, assim como em outros casos de desestatização, consta do item 3.9 a seguinte regra:

“3.9 REGISTRO DE COMPANHIA ABERTA

Os acionistas da Copesul realizarão Assembléia Geral Extraordinária com o objetivo de aprovar a efetivação de medidas necessárias para obtenção do registro de Companhia Aberta junto à Comissão de Valores Mobiliários. A negociação das ações nos pregões das Bolsas de Valores terá início somente após a liquidação financeira das sobras da Oferta ao Público, que será realizada até 30 de setembro de 1992.”

Salientamos que já foram objeto de análise pela CVM os editais de privatização de outras companhias abertas: AES Sul, Embratel Participações e Energipe.

O Edital de AES Sul era taxativo, quando se tratava da manutenção do registro de companhia aberta durante todo o tempo da concessão.

Já no caso de Embratel, a cláusula que indica que o adquirente do controle deve manter a companhia, uma vez registrada, como companhia aberta, com os registros sempre atualizados, está em análise pela ANATEL.

Há, ainda, o Edital de Energipe, com redação bastante similar ao de Copesul, cuja manifestação da Procuradoria Geral do Estado de Sergipe ressalta a desnecessidade de manutenção do registro de companhia aberta.

A cláusula em questão obrigaria apenas a adoção de procedimento para tornar a companhia aberta.

Afirma o Procurador que esta ponderação poderia levar, *“em uma análise superficial, à conclusão de que uma vez disponibilizado em Bolsa de Valores o capital societário, este jamais poderia ser retirado.*

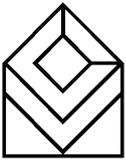
A interpretação é restritiva de direito sem que haja, no corpo do edital, qualquer norma que a autorize.

(...)

Entretanto, a regra não obriga, nem sequer faz menção superficial de existência de uma obrigação de manutenção do capital em Bolsa de Valores.

Se fosse a intenção do Estado de Sergipe, quando da elaboração do Edital, não permitir a possibilidade de retirada do capital da Energipe negociado em Bolsa de Valores, tal previsão seria expressa e imune a dúvidas”.

Em 11/5/2007, enviamos correspondência eletrônica ao investidor Leandro Ely, solicitando que fosse aditada sua reclamação com documentos comprobatórios da alegação acima citada.



ALIENAÇÃO DE CONTROLE – ESTUDO DE CASOS PRECEDENTES

1. Aracruz Celulose – 2001

Tratava-se de recurso de decisão da Superintendência de Relações com Empresas (SEP) que determinou à Votorantim Celulose e Papel S.A. (VCP) a divulgação de informações requeridas pela Instrução CVM nº 299, em razão da aquisição, pela recorrente, de ações vinculadas a acordo de acionistas firmado pelo bloco controlador da companhia aberta Aracruz Celulose S.A.

Ao analisar o disposto no art. 116 da Lei nº 6404/76, o então Diretor e atual Presidente da CVM, Marcelo Trindade, indica que “a lei trata de três possibilidades de controle da sociedade: (i) o controle detido isoladamente por pessoa física ou jurídica, (ii) o detido por grupo de pessoas unidas por acordo de acionistas, e (iii) o exercido diretamente por um grupo de pessoas jurídicas, controladas por um controlador comum, que então controlará a sociedade indiretamente.”

No caso dos autos se está claramente diante de uma hipótese de controle detido por um "grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto", composto por BNDESPAR, Grupo Lorentzen, Grupo Safra e agora pela VCP, em substituição ao Grupo Mondi.

Ocorre que este caso não desafia as complexas questões que podem surgir quanto ao conceito de alienação de controle detido por grupo de acionistas unidos por acordo. Aqui não houve alienação de uma participação majoritária dentro do bloco de controle, como se viu do quadro transcrito no relatório, nem se está diante da aquisição de uma participação que, somada àquela já detida pelo adquirente, o eleve à condição de controlador único.

No caso destes autos houve simplesmente a transferência de uma participação que compõe o bloco de controle, mas certamente o Grupo Mondi não alienou nem a VCP adquiriu o controle da sociedade, pois nem o Grupo Mondi detinha isoladamente, nem a VCP adquiriu o poder de, isoladamente, exercer "a maioria dos votos nas deliberações da assembléia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia".

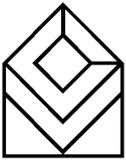
A SEP invoca o § 2º do art. 118 da Lei 6.404/76, para fundamentar seu entendimento de que a VCP deve ser considerada, por si só, controladora da Aracruz, esquecendo-se de que tal dispositivo trata da responsabilidade pelo exercício do poder de controle, a qual recai sobre todos aqueles que exercem esse poder, quer isolada ou conjuntamente.

Igualmente incompleta é a interpretação dada pela SEP ao novel parágrafo 1º do art. 254-A da Lei 6.404/76, introduzido pela Lei 10.303/01, ainda em período de vacatio. Tal regra, para ser compreendida, deve ser lida até o seu final, no qual se encontra — de modo um tanto circular, reconheça-se — a afirmação de que, para estar-se diante de aquisição de controle, é preciso que a "transferência, de forma direta ou indireta, de ações integrantes do bloco de controle" resulte na "na alienação de controle acionário da sociedade", isto é, na transmissão do poder de exercer "a maioria dos votos nas deliberações da assembléia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia" (art. 116, inciso I)”

2. Ambev – 2004

Em 3/3/2004, a InBev, a BRC SRàL (“BRC”) e outras entidades celebraram o Contrato de Contribuição e Subscrição que regulou a transferência de controle acionário da AMBEV.

Por força do contrato, a InBev emitiu 141.712.000 novas ações em favor da BRC em permuta por 100% das ações do capital da Tinsel Investments S.A., que indiretamente detinha, através do



controle das sociedades brasileiras que participam do bloco de controle da AMBEV⁴, um total de 52,2% do seu capital com direito a voto.

Dentro do prazo previsto no art. 29 da Instrução CVM 361, não obstante os antigos controladores permanecerem no controle da companhia através de acordo de acionistas, a adquirente do controle da Ambev protocolou pedido de registro de OPA por alienação de controle da companhia, tendo sido tal processo conduzido, sem questionamentos sobre a efetiva aplicabilidade do art. 254-A da Lei ao referido caso.

3. Companhia Siderúrgica de Tubarão (CST) – 2005

Já no caso da aquisição das ações de emissão de CST de propriedade dos demais acionistas signatários do acordo de acionistas da companhia junto com Arcelor, quando da publicação do fato relevante dando notícia da operação, foi instaurado o Processo CVM nº RJ-2004-4075 nesta SRE, para análise da aplicabilidade ou não do disposto no art. 254-A ao caso.

À época, enviamos ofícios à companhia e aos acionistas controladores, requisitando maiores informações sobre a operação, bem como encaminhamos memorando à PFE, solicitando sua manifestação sobre o seu enquadramento como alienação de controle que ensejaria a realização de OPA.

Tendo a Arcelor participação minoritária no acordo de acionistas, a SRE manifestou-se pela configuração da alienação de controle:

“No caso em tela, uma vez que a aquisição pretendida proporcionará à Arcelor/Usinor a detenção da maioria dos votos em assembléia geral, parece que o objeto da transação é efetivamente o poder de comando da Companhia...”

Em resposta à consulta, a PFE manifestou-se, por meio do MEMO nº 322/2004, no sentido de que não foram encontrados os requisitos mínimos necessários para, à luz do ordenamento aplicável, em especial o art. 29, §§ 4º e 5º, da Instrução CVM nº 361, afirmar a existência de alienação de controle.

Ratificou, ainda, o entendimento no sentido de que a caracterização de alienação de controle pressupõe a existência de operação ou operações que acarretem a saída do poder de mando definido no art. 116 da lei societária do âmbito do qual se encontra e o seu ingresso em âmbito distinto, ou seja, não vislumbra como alienação de controle qualquer situação que envolva a manutenção substancial/efetiva do controle no âmbito no qual se encontrava (por exemplo, em mãos de um controlador que integrava, mediante participação direta ou indireta, bloco de controle desfeito).

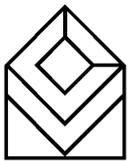
A despeito do acima exposto, a Arcelor protocolou nesta CVM o pedido de registro de OPA unificada por alienação de controle e por aumento de participação, levada à análise do Colegiado, por conta de seu procedimento diferenciado.

4. Polipropileno - 2005

Em 6/9/2005, foi protocolado pedido de registro de OPA para cancelamento de registro de Polipropileno S.A., requerendo-se a adoção de procedimento diferenciado, uma vez que a ofertante já havia obtido a manifestação formal favorável de acionistas representativos de mais de 2/3 das ações em circulação com relação à referida proposta.

Quando do envio do ofício de exigências à instituição intermediária, solicitou-se o envio do contrato de compra e venda de ações da Basell Poliolefinas Ltda., controladora da Polipropileno,

⁴ Tais sociedades brasileiras são a Braco Investimentos S.A. (“Braco”) e Empresa de Administração e Participações S.A. – ECAP (“ECAP”). A outra integrante do bloco de controle da AMBEV é a Fundação Antonio e Helena Zerrenner.



bem como de parecer fundamentando o entendimento de que a operação de aquisição da controladora não corresponderia a uma alienação de controle, de que trata o art. 254-A da Lei nº 6404.

Em cumprimento, foi protocolado o parecer de Luiz Leonardo Cantidiano, quanto à operação de aquisição pela Suzano Petroquímica S.A., da totalidade do capital da Basell, sociedade detentora de 50% do capital votante de Polibrasil Participações, que, por sua vez, detinha o controle de Polipropileno.

Em conseqüência, inexistiria qualquer alteração no controle direto de Polipropileno, assim como no seu controle indireto que, se anteriormente era exercido em conjunto por Suzano Petroquímica S.A. e Basell, agora passaria a ser exercido, de forma isolada, por Suzano.

Por fim, afirmou que seria incontestado que a obrigação de oferta pública, derivada de alienação de controle, apenas há quando o poder de controle da sociedade for alienado a terceiros, situação que não teria ocorrido no caso.

A SRE não questionou o parecer apresentado, tendo em vista a manifestação da PFE no caso de CST citado no item 2 acima.

Ressalta-se que a oferta foi levada à análise do Colegiado desta CVM, tendo em vista apenas o seu pedido de procedimento diferenciado.

5. Companhia Brasileira de Distribuição (CBD) – 2006

Entendeu a área técnica da CVM pela necessidade de realização de OPA por alienação de controle, em virtude da implementação de acordo celebrado por Abílio Diniz e outros, de um lado, e Cassino Guichard Perrachon S.A.

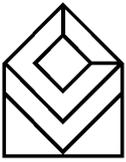
O Diretor-Relator analisou os argumentos do recurso impetrado e manteve a decisão.

Apesar de os argumentos do voto já terem sido amplamente citados nas manifestações tanto dos adquirentes do Grupo Ipiranga, quanto do reclamante, cremos importante ressaltar alguns pontos do voto do Diretor Pedro Marcílio:

- (i) os três pontos do art. 254-A são: inexistência de referência ao conceito de acionista controlador; restrição da definição de alienação de controle à transferência de valores mobiliários; e a menção à transferência direta ou indireta;
- (ii) o art. 254-A pretende conferir a possibilidade de uma compensação à quebra da estabilidade do quadro acionário, permitindo que os minoritários alienem suas ações por um preço determinado em lei, quando a estabilidade for perturbada, sendo o critério adotado em lei para definir o fim dessa estabilidade a alienação do controle da companhia aberta; e
- (iii) o art. 254-A, § 1º, ao ligar a alienação de controle à transferência de valores mobiliários, desconsidera, a priori, os efeitos dos acordos de voto para fins do artigo, sendo importante que os valores mobiliários transferidos façam com que o alienante passe a ter menos do que 50% das ações votantes e o adquirente, no mínimo, 50% mais uma ação com direito a voto.

EDIÇÃO DA INSTRUÇÃO CVM Nº 361

Cumprido ressaltar, ainda, que a lei societária não traz, de forma cristalina, a obrigatoriedade de que o adquirente do controle seja um terceiro, nem levanta a discussão sobre a possibilidade de se configurar a referida alienação no âmbito de um acordo de acionistas.



Quando da submissão da minuta da Instrução CVM nº 361 ao mercado por meio do Edital de Audiência Pública de 18/1/2002, tratou-se dos seguintes aspectos relativos à OPA por alienação de controle:

“IV – Quanto à OPA por alienação de controle, a necessidade e conveniência de definir-se, na própria Instrução — o que não se fez —, ou em parecer de orientação, o conceito de alienação indireta de controle, a forma de cálculo do preço em caso de alienação indireta e a repercussão no preço da OPA do estabelecimento de obrigações para o alienante do controle, frente ao adquirente;”

A redação proposta para o art. 29 continha apenas quatro parágrafos, a seguir transcritos, que não incluía os atuais §§ 4º e 5º da versão final publicada em 7/3/2002:

“Art. 29. A OPA por alienação de controle de companhia aberta será obrigatória, na forma do art. 254-A da Lei 6.404/76, sempre que houver alienação, de forma direta ou indireta, do controle de companhia aberta, e terá por objeto todas as ações de emissão da companhia às quais seja atribuído o pleno direito de voto, por disposição legal ou estatutária.

§ 1º A OPA deverá ser formulada pelo adquirente do controle, e seu instrumento conterá, além dos requisitos estabelecidos pelo art. 26, as informações mencionadas na regulamentação própria da CVM.

§ 2º O requerimento de registro da OPA de que trata o *caput* deverá ser apresentado à CVM no prazo máximo de 30 (trinta) dias, a contar da celebração do instrumento de alienação das ações representativas do controle, quer a realização da OPA se constitua em condição suspensiva, quer em condição resolutiva da alienação.

§ 3º Para os efeitos da obrigação de lançar OPA por alienação de controle, caso a companhia não possua controle definido, equiparar-se-á ao acionista controlador o acionista, ou grupo de acionistas, e pessoas a ele vinculadas, que tenham exercido, nas últimas 3 (três) assembléias gerais da companhia objeto, a maioria dos votos dentre os acionistas presentes.

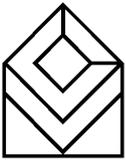
§ 4º Após ser enviada a comunicação de que trata o § 3º do art. 11, a CVM, verificando terem sido preenchidos todos os requisitos legais, autorizará a alienação do controle, presumindo-se aprovada se não houver manifestação da CVM no prazo de 10 (dez) dias.”

Destaca-se, ainda, que, na iminência da entrada em vigor da Lei nº 10.303 e da Instrução CVM nº 361, o tema “alienação de controle versus acordo de acionistas” já não era dos mais serenos, conforme expressou o Presidente desta Autarquia no voto do caso Aracruz: “*este caso não desafia as complexas questões que podem surgir quanto ao conceito de alienação de controle detido por grupo de acionistas unidos por acordo*”.

Todavia, a versão final da Instrução CVM nº 361 trouxe expressamente, em seu art. 29, §§ 4º e 5º:

“§4º Para os efeitos desta instrução, entende-se por alienação de controle a operação, ou o conjunto de operações, de alienação de valores mobiliários com direito a voto, ou neles conversíveis, ou de cessão onerosa de direitos de subscrição desses valores mobiliários, realizada pelo acionista controlador ou por pessoas integrantes do grupo de controle, pelas quais um terceiro, ou um conjunto de terceiros representando o mesmo interesse, adquira o poder de controle da companhia, como definido no art. 116 da Lei 6.404/76.

§5º Sem prejuízo da definição constante do parágrafo anterior, a CVM poderá impor a realização de OPA por alienação de controle sempre que verificar ter ocorrido a alienação onerosa do controle de companhia aberta.”



CASO COPESUL

Pelos precedentes acima citados, já se mostra evidente que operações de mudança de controle acionário de companhia aberta que envolvam venda de ações vinculadas a acordo de acionistas é assunto controvertido e entendemos devam ser tratados caso a caso, respeitadas as similitudes com operações passadas.

Outra questão que deve ser enfrentada, da mesma ordem de grandeza de complexidade, é o tratamento a ser dado ao acionista integrante do bloco de controle frente à expressão trazida pela Instrução CVM nº 361 de que “um terceiro, ou um grupo de terceiros, adquira o poder de controle da companhia”.

Pelas alegações trazidas por Braskem, Ultrapar e Petrobras, bem como pelos pareceres e pela manifestação do acionista minoritário, parece que o § 4º, do citado art. 29, indica, em tese, a necessidade de aquisição do controle por pessoa estranha ao bloco original.

Da mesma forma, a doutrina, representada a seguir por Carlos Augusto Junqueira, defensor da análise casuística da alienação de controle, salienta:

“as alterações internas no ambiente de um acordo de acionistas não implicam, em regra, na transferência do controle. Mas ressalve-se ser este um conceito genérico, que sofre limitações. A efetiva mudança do poder de comando poderá verificar-se no âmbito da convenção, como resultado da vontade das partes. E essa vontade pode concretizar-se por vias indiretas, visando afastar uma consequência jurídica indesejada: a efetivação da oferta pública aos minoritários.”⁵

E, ainda, em outras passagens:

“Um único elemento caracteriza a transferência de controle: o surgimento de um novo acionista controlador, isolado ou integrante de grupo, substituindo o anterior”.

“Isso porque, naquela primeira etapa, não ocorreu mudança de controle mas, sim, a concentração do poder de comando com os sócios remanescentes”.

Recorremos também ao Dicionário Aurélio Eletrônico e encontramos que terceiro seria a “pessoa estranha a uma relação ou ordenação jurídica”.

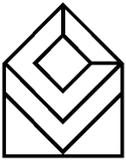
Assim, convencionou-se que mudanças inerentes ao bloco de controle, em tese, não ensejam a realização de OPA, sem embargos da análise da situação fática de cada operação, como se depreende da leitura do disposto no art. 29, § 5º, da Instrução CVM nº 361.

Lançando mão novamente das palavras de Carlos Augusto, em casos de alienação de controle, deve a CVM “perquirir, em profundidade, as circunstâncias concretas de cada operação, para que a aplicação da lei não seja prejudicada por mantos formais que, muitas vezes, escondem a real extensão dos atos praticados com a finalidade de transferir o controle da companhia aberta”.

Dito isso, o que tem de novo no caso Copesul, face aos precedentes antes analisados por esta Autarquia?

De início, pode-se afirmar que o ponto central do caso, qual seja, a alienação de ações ligadas a acordo de acionistas, em que adquirente e alienante encontram-se em condições paritárias, resultando em mudança de controle de companhia aberta, ainda não foi frontalmente analisado pelo Colegiado desta CVM.

⁵ SIQUEIRA, Carlos Augusto Junqueira de. Transferência do Controle Acionário, Editora FMF, 2004



Além disso, a alienação das ações de umas das controladoras da Copesul encontra-se no bojo de uma operação que envolve todas as sociedades do Grupo Ipiranga, denominada no Memorando de Entendimentos como “Compra Global”, e que acarreta a necessidade de registro de OPA por alienação de controle em quatro outras sociedades.

Por óbvio que os acionistas minoritários de Copesul sentem-se “excluídos do bolo”, por “diversos artifícios e estratégias jurídicas”, segundo definido pelos próprios, e assim se manifestam perante esta Autarquia.

Não menos óbvio é o fato, assumido claramente no parecer de Tavares Guerreiro, de que houve de fato a transferência onerosa de ações que garantem o controle da Copesul à Braskem.

E mais, diferentemente do caso Polipropileno, em que não havia reclamações de investidores, mas somente manifestações favoráveis ao cancelamento do registro, e a negociação envolvia apenas as duas companhias que já dividiam o controle, em Copesul, temos uma negociação entre os antigos acionistas controladores do Grupo Ipiranga, Ultrapar, Braskem e Petrobras. Esta última ingressa em Memorando de Entendimentos em Copesul, levando 40% da parte da co-controladora IPQ.

Já quanto ao caso CST, a diferença reside no percentual de ações previamente detido pelo adquirente do controle. Naquele, Arcelor detinha 1/3 das ações vinculadas ao bloco de controle, posição minoritária, e adquiriu o restante. Em Copesul, Braskem e IPQ detinham, cada uma, exatamente metade das ações do bloco de controle e exerciam o controle conjunto da companhia.

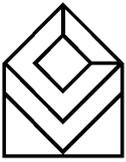
Conclui-se, nesse ponto, que há características peculiares ainda não vislumbradas anteriormente.

No presente caso, o controle da Copesul era exercido por grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, nos termos do art. 116 da Lei. Tal acordo previa a partilha igualitária do poder entre Braskem e IPQ, conforme mencionado anteriormente. Dessa forma, tanto o controle de modo permanente, da maioria dos votos nas deliberações da assembléia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia, quanto o uso efetivo de poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia, não eram atributos exclusivos da Braskem ou da IPQ, isoladamente, mas de ambas, igualmente compartilhados, nos termos do acordo de acionistas da Copesul, datado de 25/8/1992.

Tanto a Braskem quanto o reclamante reconhecem que a Petrobras terá alguns robustos direitos de veto de natureza protetiva, mas que é Braskem que passará a deter o controle formal da Copesul.

Assim, citamos alguns trechos do Memorando de Entendimentos:

- i- “quando a Braskem deterá o controle societário formal dos Ativos Petroquímicos, os quais continuarão sendo administrados pela Braskem e pela Petrobras...” (Seção “Considerando que”, item v);
- ii- “as Partes (definidas como Braskem e Petrobras) concordam em orientar o voto das ações da Copesul...” (item 1.2.1);
- iii- “Se, ao contrário, a participação percentual da Petrobras nos Ativos Petroquímicos passar a ser superior à da Braskem, a Petrobras assumirá os direitos e obrigações da Braskem no presente Memorando” (item 2.4.1), abordando a possibilidade de a Petrobras honrar possíveis inadimplências pecuniárias por parte da Braskem;
- iv- “a Braskem indicará a maioria da administração das Sociedades Petroquímicas, incluindo a Copesul” (item 5.1.(a)), deixando claro que a outra Parte também indicará membros para a administração da Copesul;



- v- “Petrobras e Braskem determinarão o sentido do voto a ser proferido pelos conselheiros que cada uma delas haja indicado ou por elas mesmas, na qualidade de acionistas da ICQ, ou da ICQ, na qualidade de acionista da IPQ” (item 5.1.(b));
- vi- “obrigando-se Braskem a votar no sentido de eleger os administradores indicados por Petrobras, observada a proporcionalidade mencionada no item 1.1” (o item refere-se à razão de 60% Braskem e 40% Petrobras) (item 5.2);
- vii- “qualquer das matérias abaixo somente poderá ser aprovada em assembléia geral de qualquer das Sociedades Petroquímicas se, em reunião prévia, contar com o voto favorável da Petrobras” (item 5.5); e
- viii- “qualquer das matérias abaixo somente poderá ser aprovada em reunião do conselho de administração de qualquer das Sociedades Petroquímicas se, em reunião prévia, houver manifestação favorável à aprovação por parte da Petrobras” (item 5.6).

A sustentação de Braskem de que estaríamos diante de mero reforço de controle nos pareceria clara, se ela já fosse majoritária no bloco de controle original, da mesma forma que nos pareceu clara a alienação de controle no caso CST, dada a posição minoritária de Arcelor no bloco de controle.

No que tange à alegação de que não deve haver quebra da estabilidade, pois Braskem já era controladora antes da aquisição das sociedades do Grupo Ipiranga não parece razoável, já que o senso das relações sociais mostra que há significativas diferenças entre “mandar em comum acordo” e “mandar sozinho”.

Assim, é notório que não estamos diante do mesmo quadro societário controlador em Copesul.

Resta analisarmos duas questões antes de concluirmos se essa mudança de controle da Copesul enseja a realização de OPA por alienação de controle: a exigência de ingresso de novo controlador e a relação paritária no bloco de controle da companhia.

Nesse particular, concordamos com o parecer de Tavares Guerreiro de que não é qualquer alteração no controle de uma companhia aberta que enseja a obrigatoriedade de realização de oferta pública, que tem como objetivo socializar o prêmio de controle pago ao antigo controlador.

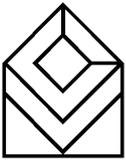
No que se refere ao conceito de terceiro ou de novo controlador, deduzimos do todo acima exposto que a discussão perde força, pois, o novo controlador, dependendo do caso concreto, pode ser, em regra, uma pessoa estranha ao antigo bloco de controle, mas também poder ser um integrante do antigo controle, desde que em condições minoritárias no âmbito do bloco dominante.

Por conseguinte, ganha predominância em nossa conclusão a análise do controle paritário exercido em Copesul.

Nesse ponto, julgamos prevalecer a tese de consolidação ou concentração de controle nas mãos daquele controlador que, de fato, já o exercia, ainda que em conjunto e, principalmente, em condições rigorosamente iguais com outra sociedade.

Alerta-se que, se Braskem não exercia isoladamente o controle de Copesul, também não o fazia IPQ, ou seja, todas as decisões tomadas dependiam da comunhão das vontades de ambas sociedades signatárias do acordo de 1992.

O texto legal leva-nos a situações de fato, como a que ora se apresenta, em que há clara transferência onerosa de ações que garantem o controle de uma companhia aberta, para alguém que antes não detinha isoladamente esse controle e não se dá aos minoritários o direito de optar por não permanecer nessa “nova sociedade”, levando parte do prêmio de controle.



CONCLUSÃO

ALIENAÇÃO DE CONTROLE

Pelo acima exposto, esta GER-1 entende que a aquisição prevista no Contrato de Compra e Venda não enseja a realização de oferta pública de aquisição de ações de emissão da Copesul, nos termos do art. 254-A da Lei nº 6404/76, por resultar na consolidação do controle nas mãos do controlador Braskem, que, de fato, já o exercia, ainda que em conjunto e, principalmente, em condições igualitárias com outra sociedade – IPQ.

Isto posto, propomos comunicar nosso entendimento sobre a aplicação do art. 254-A aos interessados, orientando-os para a hipótese do recurso da decisão.

Por tratar-se de ação negociada em bolsa e que esta decisão pode afetar outros acionistas e investidores, sugerimos colocar a presente manifestação no site da CVM na internet.

CANCELAMENTO DE REGISTRO

Salientamos que a questão acerca do Edital de Privatização da Copesul será tratada no âmbito do Processo CVM nº RJ-2007-3623, relativo à oferta pública de aquisição de ações para cancelamento de registro de companhia aberta.

Já quanto ao pedido de reabertura do prazo para formular pedido de revisão do preço da OPA para cancelamento de registro de Copesul, sugerimos que o assunto também seja tratado no âmbito do Processo 2007-3623, devendo-se verificar se as exigências que venham a ser formuladas no laudo de avaliação e a questão levantada sobre a classificação de pessoas ligadas ao controlador serão determinantes para justificar a reabertura de prazo.

Por fim, cremos que as partes dos documentos mantidos como confidenciais não prejudicam a análise do acionista minoritário de Copesul, de modo a permitir uma tomada de decisão refletida, quer seja sobre a possibilidade de recurso da presente manifestação sobre a não-obrigatoriedade de OPA por alienação de controle, quer seja sobre a OPA para cancelamento de registro de companhia aberta, uma vez que as partes essenciais dos documentos foram objeto de ressalva do deferimento do pedido de confidencialidade por parte da CVM e, em decorrência, disponibilizados pela Copesul e as demais empresas envolvidas no negócio.

Atenciosamente,

(Original assinado por)
FLAVIA MOUTA FERNANDES
Gerente de Registros 1

De acordo com a manifestação da GER-1.

(Original assinado por)
CARLOS ALBERTO REBELLO SOBRINHO
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários