

Interessado: Jardim Botânico Focus Fundo de Investimento em Ações e outros.

Assunto: Recurso contra decisão da SRE – Aplicabilidade do artigo 254-A da lei nº 6.404/76 em caso de ações vinculadas por acordo de acionistas.

Diretor-Relator: Eli Loria

RELATÓRIO

Trata-se de recurso apresentado por 16 acionistas ("RECORRENTES"), de Companhia Petroquímica do Sul ("COPEsul"), datado de 07/06/07, correspondendo a 2,8% do capital social dessa companhia aberta, representado apenas por ações ordinárias, e 9,18% das ações em circulação, contra entendimento da Superintendência de Registro - SRE, manifestado no OFÍCIO/CVM/SOI/GOI-1/Nº 683/2007, de 23/05/07, com fundamento no MEMO/SRE/GER-1/Nº 147/2007, de 16/5/2007 (fls.113/131). A decisão foi mantida pela SRE e o recurso foi encaminhado a este Colegiado por meio do MEMO/SRE/GER-1/Nº 197/07, de 22/06/07, e distribuído na Reunião de Colegiado realizada em 28/06/07.

Os fatos objeto do presente recurso, bem como as razões apresentadas pelos RECORRENTES e pela Braskem S/A ("BRASKEM"), foram minuciosamente narrados nos memorandos citados e aqui estão apresentados em apertada síntese.

Em 18/3/07 foi celebrado contrato de compra e venda de ações, 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.

O contrato objetivou a aquisição pela ULTRAPAR da totalidade das ações detidas pelos acionistas controladores na RPI, DPPI e na Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga ("CBPI") e, por conta e ordem da BRASKEM e da PETROBRAS, para aquisição dos ativos petroquímicos e também de ativos de distribuição no caso da PETROBRAS.

Foi publicado "Fato Relevante" em 19/03/07 esclarecendo que 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.

Em resposta ao OFÍCIO/CVM/SRE/Nº434/07, de 28/3/07, dirigido à ULTRAPAR, em 05/04/07 a BRASKEM, a ULTRAPAR e a PETROBRAS encaminharam resposta conjunta e, em seguida, pareceres dos Profs. José Alexandre Tavares Guerreiro e Modesto Carvalhosa, respectivamente em 08 e 11/05/07.

Em 18/04/07, a BRASKEM protocolou pedido de registro de OPA para cancelamento de registro da COPEsul.

BRASKEM, ULTRAPAR e PETROBRAS destacaram que a COPEsul já era controlada por BRASKEM e IPQ, detendo cada uma 29,46% do seu capital votante e total, por acordo de acionistas de 25/8/92, e, assim, uma vez que a BRASKEM já deteria o controle compartilhado da COPEsul, não existiria a obrigatoriedade de realização da OPA referida no art. 254-A da Lei nº 6.404/76.

Trouxeram a luz o art. 29, § 4º, da Instrução CVM nº 361/02 [\(1\)](#), entendendo ser requisito para a obrigatoriedade da realização da citada OPA que um terceiro adquira o poder de controle da companhia, argumentando que a BRASKEM não poderia ser considerada como terceiro, pois já controlava a COPEsul de forma compartilhada e paritária com a IPQ, não ocorrendo a hipótese de aquisição de controle por integrante de acordo de acionistas com posição minoritária ou de inferioridade no bloco de controle.

Os ora RECORRENTES, por seu turno, concluem que a operação em comento é de alienação do controle da COPEsul para a BRASKEM que reúne todos os requisitos que caracterizam um acionista controlador, nos termos do art. 116 da Lei nº 6.404/76, uma vez que, anteriormente, o poder de controle na COPEsul era exercido pela BRASKEM e pela IPQ de forma compartilhada, sendo as decisões do bloco de controle tomadas em conjunto, ao teor do acordo de voto, nada sendo decidido isoladamente por qualquer das duas companhias.

Com a operação, alegam que a BRASKEM passa a deter um percentual de ações que, indiretamente, assegura prevalência em qualquer deliberação societária da companhia, exceto nas matérias objeto de direito contratual de veto por parte da PETROBRAS, transferindo-se a titularidade do poder de controle, outrora atributo do *grupo*, para um acionista apenas.

Como evidência da alteração ocorrida na estrutura de controle, os "RECORRENTES" alegam que a BRASKEM passará a aproveitar, isoladamente, sinergias importantes que até então não capturava, caracterizando-se com uma nova situação de fato, diante da qual o legislador previu a realização de oferta pública pelo novo acionista controlador como forma de permitir ao minoritário a possibilidade de terminar sua relação jurídica com a companhia, modificada pela alienação do controle.

Alegam, ainda, que a aplicação restrita do art. 29, § 4º, da Instrução CVM nº 361/02, poderia ensejar a "alienações de controle que formalmente não demonstrariam a investidora em *terceiro* na posição de controlador" de forma artificial, objetivando a aquisição do controle a um custo menor, pela não realização da OPA.

Os "RECORRENTES" salientam que o § 5º do art. 29 da Instrução CVM nº 361/02 [\(2\)](#), introduz uma ressalva à regra geral, permitindo ao órgão fiscalizador a identificação de operações que impliquem em transferência de controle com as mesmas características substanciais do § 4º, ainda que não se enquadrem de forma evidente na definição ali contida.

A SRE analisou os argumentos das partes, bem como os precedentes na CVM: VCP – Processo CVM RJ2001/10329; AMBEV – Processo CVM nº RJ2004/5601; ARCELOR - Processo CVM nº RJ2004/4075; POLIPROPILENO – Processo CVM nº 2005/6228; e, CBD – Processo CVM nº 2005/4069, identificando que no caso concreto existia, primordialmente, uma característica ainda não vislumbrada anteriormente, a partilha igualitária do poder entre BRASKEM e IPQ.

Para a SRE, prevaleceu "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.", concluindo que a aquisição de ações de COPEsul não enseja a realização de oferta pública de aquisição de ações de sua emissão, nos termos do art. 254-A da Lei nº 6.404/76.

Tendo ciência do Recurso interposto por Jardim Botânico Focus Fundo de Investimento em Ações e outros, contra a decisão exarada no MEMO/SER/GRE-1/Nº147/2007, BRASKEM apresentou manifestação acerca da matéria controvertida.

É o relatório.

VOTO

Na análise da obrigatoriedade de realização de oferta pública de aquisição de ações, nos termos do art. 254-A da Lei nº 6.404/76, deve ser esmiuçada a definição legal de acionista controlador e, para tanto, remeto ao Voto do Diretor Pedro Marcílio, de 11/04/06, no âmbito do Processo CVM nº RJ2005/4069, que tratou da realização de oferta pública de aquisição de ações, decorrente de alienação de controle da Companhia Brasileira de Distribuição.

Com efeito, o ilustre Diretor-Relator fiou seu entendimento acerca do tema nos dispositivos pertinentes da Lei nº 6.404/76. Nesse sentido, da letra do artigo 116 ⁽³⁾ depreende-se que são três as condições cumulativas para que fique caracterizado o "controlador" de uma companhia: ter assegurado, de modo permanente, direitos de sócio que lhe assegurem a maioria dos votos nas deliberações da assembléia geral (letra "a", 1ª parte), ter o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia (letra "a", 2ª parte) e usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia (letra "b"), possuindo deveres atinentes a uma perspectiva institucional da sociedade que sobrelevam aqueles do acionista comum, consoante o parágrafo único.

Dissertando acerca desse Poder de Controle, Comparato afasta a comum redução que se faz de "controle" à categoria de bem jurídico, exatamente porque, segundo o eminente jurista, não se trata de um bem da empresa, mas sim de um poder sobre esta. Na esteira do que faz o texto do supracitado art. 116, o jurista define controle a partir da pessoa que o exerce ⁽⁴⁾.

A Lei nº 6.404/76, em seu original artigo 254 ⁽⁵⁾, revogado pela Lei nº 9.457/97, sem tratar do conceito de "alienação de controle", remetia ao Conselho Monetário Nacional, em seu § 3º, o estabelecimento das normas a serem observadas na oferta pública relativa à alienação do controle de companhia aberta, o que foi concretizado pela Resolução CMN nº 401, de 22/12/76.

Tal normativo trazia, em seu inciso II, o entendimento de que alienação do controle de companhia aberta era o negócio pelo qual o acionista controlador transferia o poder de controle da companhia.

Ademais, a mesma Resolução CMN nº 401/76, trazia, em seu inciso III, no caso do controle ser exercido por grupo de pessoas vinculadas por acordo de acionistas, o entendimento de que alienação de controle é o negócio pelo qual todas as pessoas que formam o grupo controlador transferiam para terceiro o poder de controle da companhia, mediante venda ou permuta do conjunto das ações de sua propriedade que lhes assegurava, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da Assembléia Geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia.

Com o advento da Lei nº 10.303/01, foi introduzido no ordenamento jurídico o artigo 254-A com redação semelhante àquela do revogado artigo 254, e, em especial seu § 1º, entendendo a expressão "alienação de controle" como "a transferência, de forma direta ou indireta, de ações integrantes do bloco de controle, de ações vinculadas a acordos de acionistas e de valores mobiliários conversíveis em ações com direito a voto, cessão de direitos de subscrição de ações e de outros títulos ou direitos relativos a valores mobiliários conversíveis em ações que venham a resultar na alienação de controle acionário da sociedade."

Conforme entendimento manifestado pelo Diretor-Relator no já citado Processo RJ 2005/4069 ("CBD"), tem-se que o § 1º do art. 254-A não exige o exercício efetivo do poder de controle, indicando a preocupação apenas com os requisitos do art. 116, "a", "exigindo, tão somente, a propriedade de valores mobiliários que permitiriam esse exercício".

O mesmo artigo 254-A, em seu § 3º, remeteu o estabelecimento das normas a serem observadas na oferta pública decorrente da alienação, direta ou indireta, do controle de companhia aberta para a Comissão de Valores Mobiliários que veio a editar a Instrução CVM nº 361, de 05/03/02, alterada pela Instrução CVM nº 436, de 05/07/06, que tratou do laudo de avaliação no caso de oferta de permuta.

A Instrução CVM nº 361/02, em seu artigo 29, traz as hipóteses de incidência, objeto e preço das ofertas públicas por alienação de controle de companhia aberta e, em seu § 4º, entende por "alienação de controle" a alienação de valores mobiliários com direito a voto realizada pelo acionista controlador ou por pessoas integrantes do grupo de controle, pela qual um terceiro adquire o poder de controle da companhia, remetendo ao art. 116 da Lei nº 6.404/76.

Assim, as características da alienação do controle acionário que obrigam a realização de oferta pública são duas: (i) que a titularidade do poder de controle seja conferida a pessoa diversa do anterior detentor do controle e (ii) que a transferência de ações do bloco de controle seja realizada a título oneroso, com ônus e bônus tanto para o alienante quanto para o adquirente.

Claro que a análise de uma operação de alienação de controle é feita caso a caso, assim demonstrado pela redação do § 5º do art. 29 da Instrução CVM nº 361/02 que informa aos entes jurisdicionados que a CVM poderá impor a realização de OPA sempre que verificar ter ocorrido a alienação onerosa do controle de companhia aberta.

Cabe verificar, portanto, se ocorreu, a par da alienação de valores mobiliários, direta ou indireta, também a aquisição de um poder sobre as atividades da companhia, a luz do § 4º do art. 254-A.

A Lei 6.404/76 em seu art. 254-A trata da alienação, direta ou indireta, do controle de companhia aberta, e o faz segundo um objeto de análise bastante lato, porquanto indica as operações com valores mobiliários que importem na transferência do poder de controle da empresa, de um titular a outro.

Daí decorre, no meu entender, que a venda de participação a uma pessoa já integrante do bloco de controle não implica, em princípio, na obrigatoriedade de realização de oferta pública. E tal foi o entendimento do Colegiado da CVM, em 22/07/03, ainda que esse não fosse o principal ponto do caso, quando da apreciação do Processo CVM nº RJ2002/7888, que tratava da aplicabilidade do art. 256 da Lei nº 6.404/76 em caso de aquisição de controle compartilhado, no dizer do Diretor Wladimir Castelo Branco Castro:

"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."

De uma forma geral, ser a participação majoritária ou minoritária no bloco de controle original, por si só, não caracteriza, ou deixa de caracterizar, reforço de controle. Devem ser analisados os termos do Acordo de Acionistas e o efetivo exercício do poder de controle.

Destarte, para que ocorra a alienação do controle, necessário que haja mudança na titularidade do poder de controle, sendo fundamental, portanto, a presença de novo controlador ⁽⁶⁾. Tal questão ganha ainda mais perspectiva se verificarmos que o próprio fundamento da OPA, a sua razão de ser, está no resguardo do direito dos acionistas não controladores de se retirarem de uma companhia que, uma vez controlada por pessoa diversa da que o fazia antes, já não representa seus interesses.

No caso em comento, as empresas signatárias de Acordo de Acionistas, BRASKEM e IPQ, detinham participações paritárias e o controle da COPESUL era exercido pela comunhão de vontades das duas sociedades.

Assim, como nenhuma das duas empresas exercia isoladamente o controle da COPESUL, tem-se que a IPQ alienou valores mobiliários para a BRASKEM, mas não o poder de controle, pois não detinha o mesmo, pelo menos não em sua plenitude.

Quanto às hipóteses referidas pelos "RECORRENTES" de criação de artifícios e estratégias jurídicas, os mesmos deverão ser tratados como tais, ou seja, fraude a lei ou simulação, de maneira que, no primeiro caso, teríamos violação intencional de norma jurídica cogente e, no segundo, a realização de negócio jurídico lícito, ocultando vontade real, subjacente, ilícita e, portanto, ambos os casos seriam desconsiderados à luz do citado § 5º do art. 29 da Instrução CVM nº 361/02 que permite à CVM, no exercício de seu poder fiscalizador, identificar operações como estas.

Diante do exposto, não vislumbrando quaisquer indícios da ocorrência de fraude ou simulação, voto pela manutenção da decisão da SRE, entendendo que aquisição de ações de emissão da COPESUL, ora sob exame, não enseja a realização de oferta pública nos termos do art. 254-A da Lei nº 6.404/76, por caracterizar-se como consolidação do controle nas mãos do controlador BRASKEM, que, de fato, já exercia o controle em conjunto e em condições iguais com a IPQ.

É o Voto.

Rio de Janeiro, 11 de julho de 2007.

Eli Loria

Diretor

[\(1\)](#) Instrução CVM nº 361, art. 29, §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.

[\(2\)](#) Instrução CVM nº 361, art. 29, §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.

[\(3\)](#) Lei nº 6.404/76 - Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que: a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia. Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.

[\(4\)](#) "(...) o controlador se afirma como seu mais recente órgão, [da sociedade] ou se preferir a explicação do mecanismo societário, como o titular de um novo cargo social. Cargo, em sua mais vasta acepção jurídica, designa um centro de competência, envolvendo uma ou mais funções." In: O Poder de Controle na Sociedade Anônima, 4ªed., Rio de Janeiro, Forense, 2005, p.141.

[\(5\)](#) Lei nº 6404 - art. 254 (Revogado pela Lei nº 9.457/97). A alienação do controle da companhia aberta dependerá de prévia autorização da Comissão de Valores Imobiliários. § 1º A Comissão de Valores Mobiliários deve zelar para que seja assegurado tratamento igualitário aos acionistas minoritários, mediante simultânea oferta pública para aquisição de ações. § 2º Se o número de ações ofertadas, incluindo as dos controladores ou majoritários, ultrapassar o máximo previsto na oferta, será obrigatório o rateio, na forma prevista no instrumento da oferta pública. § 3º Compete ao Conselho Monetário Nacional estabelecer normas a serem observadas na oferta pública relativa à alienação do controle de companhia aberta.

[\(6\)](#) Cf. Comparato, Direito Empresarial: Estudos e Pareceres, São Paulo, Saraiva, 1995, p.79.