

Assunto: Recurso contra decisão da Superintendência de Registros no âmbito do processo de registro da oferta pública de aquisição de ações por alienação de controle de Suzano Petroquímica S.A.

Diretor Relator: Sergio Weguelin

RELATÓRIO

Sumário

1. Trata-se de recurso interposto pela União de Indústrias Petroquímicas S/A ("Unipar") contra decisão da Superintendência de Registro ("SRE") no âmbito do Processo Administrativo nº RJ-2008-53, que versa sobre o registro de oferta pública em decorrência da alienação do controle da Suzano Petroquímica S/A ("Suzano" ou "SZPQ") à Petróleo Brasileiro S/A ("Petrobras"). O recurso foi apresentado e encaminhado pelo Banco Bradesco BBI S/A ("Bradesco"), representando a Petróleo Brasileiro S/A ("Petrobras"), e por sua controlada Dapean Participações S/A ("Dapean").

A Aquisição do Controle de Suzano

2. Em 03.08.07, a Petrobras anunciou a aquisição do controle acionário indireto da Suzano. Essa aquisição foi consumada em 30.11.07.
3. A aquisição se deu por meio da compra da participação que os antigos controladores da Suzano detinham na Pramoia Participações S/A ("Pramoia"), que controlava a integralidade do capital da Dapean, a qual, por sua vez, controlava diretamente a Suzano.
4. Posteriormente, a Petrobras incorporou a Pramoia, tornando-se, assim, acionista controladora direta da Dapean.
5. Por conta da aquisição do controle da SZPQ, a Petrobras, através da Dapean, encaminhou à CVM um pedido de registro de oferta pública para aquisição das ações ordinárias e preferenciais de emissão da Suzano de propriedade de seus demais acionistas (a "Primeira Oferta").
6. Em 30.11.07, Petrobras e Unipar firmaram compromisso para consolidar seus ativos petroquímicos, constituindo a sociedade petroquímica "CPS", conforme Fato Relevante publicado nesse mesmo dia.
7. Para a constituição da CPS, Petrobras e Unipar ajustaram contribuir com ativos de suas titularidades. A Unipar deverá aportar ativos petroquímicos na Fasciatus Participações S/A ("Fasciatus"), sociedade sob seu controle. A Petrobras, por sua vez, deverá aportar na Dapean a participação acionária na Petroquímica União S/A, que é detida pela Petrobras Química S/A(1).
8. O passo seguinte será a incorporação da Fasciatus pela Dapean, passando a Unipar e a Petrobras a deterem, respectivamente, participação de 60% e 40% do capital votante da Dapean(2).
9. Portanto, ao final destas etapas, a Unipar deterá indiretamente a maioria do capital votante de SZPQ.
10. Por isso, em 30.04.08, a SRE deferiu o registro da Primeira Oferta, determinando, porém, à inserção, em todo material publicitário referente à aquisição da Suzano da informação de que a "operação em tela enseja nova OPA por alienação de controle que deverá ser formulada, oportunamente, pela Unipar" (a "Segunda Oferta").
11. O presente recurso dirige-se contra tal decisão da SRE.

O Recurso

12. O recurso questiona a decisão da SRE que reputou necessária a realização da Segunda Oferta.
13. No entendimento da Unipar, a formação da CPS não constitui fato gerador de OPA e uma segunda OPA não geraria qualquer benefício adicional aos minoritários. Isto porque, conforme dados apresentados (fls. 33/40), "a Unipar e a Petrobras, tendo em vista o benefício fiscal da amortização do ágio percebido somente pela Petrobras e os ajustes decorrentes da variação do CDI, atribuíram à SZPQ, para fins de formação da CPS, um valor inferior ao pago pela Petrobras aos seus ex-controladores".
14. Neste sentido, afirma o recurso que "[p]ara fins da incorporação da Fasciatus na Dapean, as empresas foram avaliadas, pelos mesmos critérios, pelo Banco ABN Amro S.A. Ressalte-se que o laudo de avaliação da SZPQ foi o mesmo laudo emitido pelo ABN Real Amro S.A. quando da aquisição do controle pela Petrobras, com as atualizações necessárias. As relações de troca a serem praticadas na incorporação foram definidas com base em tais avaliações".
15. "Neste contexto, a participação detida pela Dapean na SZPQ (a mesma que foi adquirida dos seus ex-controladores pela Petrobras) foi avaliada pelo Banco ABN Amro S.A. pelo mesmo valor pago aos ex-controladores (R\$ 2,101 bilhões), porém tendo em vista os ajustes decorrentes do benefício fiscal do ágio (percebido somente pela Petrobras) e do ajuste do CDI (...), o valor atribuído por Unipar e Petrobras à participação detida pela Dapean na SZPQ foi de R\$ 1,866 bilhão".
16. Assim, a participação da Petrobras na SZPQ, valia R\$ 1,371 bilhão, valor que já considerava os passivos da Dapean de (R\$ 495 milhões). Logo a SZPQ, sem considerar a dívida de sua controladora direta (Dapean), foi avaliada em R\$ 1,866 bilhão, para os fins da formação da CPS, conforme demonstrativo de fls.42/53.
17. Não estariam presentes, portanto, dois elementos essenciais à incidência do art. 254-A: "a transferência de valores mobiliários ou direitos sobre o mesmo" e "a onerosidade". Ou, como consta da fundamentação jurídica apresentada pela Unipar:
 - i. "[n]a operação de formação da CPS não haverá transferência de valores mobiliários da Petrobras ou a cessão de direitos de subscrição em relação aos mesmos" (fls.29/30);

- ii. "[n]ão haverá qualquer pagamento da Unipar à Petrobras" (fls.30);
 - iii. "o controle da SZPQ continuará sendo detido pela Dapean, que passará a ser controlada pela UNIPAR. No entanto, a PETROBRAS não terá transferido, muito menos em caráter oneroso, qualquer valor mobiliário à UNIPAR. Em realidade, a PETROBRAS continuará com mesma quantidade de ações da DAPEAN que detinha antes da incorporação.";
 - iv. "[o] direito de *tag-along* se justifica como forma de estender aos minoritários parte do prêmio de controle recebido pelo controlador, por isso a onerosidade da transferência é elemento essencial à obrigatoriedade de realização de OPA por alienação de controle"; e
 - v. [n]a formação da CPS, o efeito econômico seria neutro, vez que a Petrobras deteria, antes, 100% de uma empresa cujos ativos foram avaliados em R\$ 1,636 bi, depois, passaria a deter 40% de uma empresa de R\$ 4,091 bi. Assim, não haveria onerosidade.
18. Se, porém, fosse caracterizada a obrigação de realização de uma nova OPA, "a sua dispensa poderia ser atendida, pelo fato [de a] oportunidade do desinvestimento se colocar, de forma mais vantajosa, por meio da [Primeira OPA]. Os acionistas estariam atendidos, poupando-se os custos e o tempo relativos à realização de uma nova OPA".
19. Daí, "[m]esmo que a dispensa acima não fosse atendida, o edital da OPA SZPQ deveria mencionar expressamente que futura OPA a ser formulada pela Unipar, no contexto de formação da CPS, se daria necessariamente por valor inferior ao ofertado". "A divulgação do edital da [Primeira OPA] sem uma definição sobre a realização de uma nova OPA, sua dispensa ou sobre a sua realização a um preço menor, causaria confusão junto aos minoritários, prejudicando incontestavelmente o processo dos referidos minoritários" (fls.13).
20. Em síntese, o recorrente pede (fls.13/14):
- i. a concessão imediata do efeito suspensivo ao recurso, na forma dos incisos V e VI da Deliberação CVM 463/03;
 - ii. "[q]ue a CVM reconheça que a operação de formação da CPS não ensejará a realização de uma nova OPA a ser formulada pela Unipar, sendo, em consequência, a [Primeira OPA] registrada e o seu edital aprovado com expressa menção a tal fato";
 - iii. caso seja indeferido o pedido de nº (ii), que "a Unipar seja dispensada de tal obrigação, na medida em que a mesma ofertaria um preço menor pelas ações da SZPQ do que a Primeira OPA certamente o fará";
 - iv. "[q]ue no caso de indeferimento dos pleitos (ii) e (iii) acima, a CVM reconheça que o valor a ser ofertado pela OPA a ser promovida pela Unipar será inferior ao ofertado na [Primeira OPA], de forma que o edital desta seja publicado com tal informação, evitando-se assim que minoritários deixem de alienar suas ações pela melhor oferta"
21. Quanto ao pedido de efeito suspensivo, o Superintendente de Registro de Valores Mobiliários indeferiu da solicitação "uma vez que o mérito do recurso não envolve a presente OPA formulada em função da alienação do controle da companhia-objeto para a Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobras e, portanto, não se aplica o instituto da suspensão ao caso" (fls.59). A Presidente da CVM, por sua vez, manteve a decisão do Superintendente de Registro de Valores Mobiliários (fls.64).
22. Quanto à análise dos demais pontos do recurso, em 26.05.08, a SRE os abordou por meio do MEMO/SRE/GER-1/Nº 119/2008, cujas principais considerações são resumidamente as seguintes:
- i. "[p]arece óbvia a transferência de valores mobiliários para um terceiro (Unipar) representativos do controle da companhia aberta, ainda que tal operação tenha o revestimento jurídico de incorporação e a denominação de consolidação de ativos";
 - ii. "a própria Instrução CVM 361, em seu art. 29, § 5º, exige da área técnica a análise de quaisquer situações em que ocorra alienação onerosa de controle de companhia aberta, a despeito da forma";
 - iii. "[n]ão resta dúvida da necessidade do elemento onerosidade, mas o mesmo não se confunde com o pagamento em dinheiro sendo admitido o pagamento em bens e direitos";
 - iv. "a Petrobras inicia com 99,99% do capital votante de SZPQ e encerra o processo com uma participação de 40%. Não é crível que a Petrobras abra mão do controle de uma companhia aberta de modo gratuito. (...) "No caso em tela, a Petrobras recebe, ao menos, a participação de 40% nos ativos cuja contribuição ficou a cargo da Unipar"
 - v. quanto à dispensa da OPA, os precedentes da CVM não estariam em linha com o presente caso, ao que se pode afirmar até o momento, pois "(i) para sabermos que não haverá público-alvo da segunda OPA, dependemos do resultado do leilão a ser realizado em 20/06/2008; (ii) ainda que se conclua pela inferioridade do preço a ser ofertado na seção seguinte, não há que se falar em imaterialidade do preço; (iii) se o novo ofertante (Unipar) conseguirá obter declarações dos acionistas remanescentes [dispensando a oferta], também dependemos do resultado da primeira oferta; (iv) também não se trata de alienações simultânea, com ofertas concorrentes, uma vez que a consolidação de ativos sequer ocorreu";
 - vi. "cremos que a análise da dispensa requerida deve ser feita *a posteriori*, de modo a levantarmos os dados acima destacados";
 - vii. "o fato de a segunda OPA poder ser efetivada por preço inferior ao da primeira não deve ser razão suficiente para afastar a incidência do dispositivo legal, já que a CVM não deve substituir o acionista na sua decisão de desinvestir, sem prejuízo da apreciação de procedimento diferenciado para a realização da segunda oferta";
 - viii. quanto ao preço e forma de liquidação da Segunda Oferta, "[s]e não há elementos suficientes, ainda, para avaliar uma eventual dispensa de realização de OPA, parece prematura uma manifestação final sobre o preço a ser ofertado nesse segundo momento, mesmo porque cabe ao ofertante apresentar demonstrativo do cálculo do preço devido em ofertas públicas e sua forma de pagamento";
 - ix. "[d]e toda sorte, parece de suma importância destacar que os documentos apresentados indicam que o preço da segunda oferta seria inferior àquele ofertado pela Petrobras, partindo do valor atribuído à SZPQ de R\$ 1.866 milhões, com complexa forma mista de liquidação financeira, envolvendo parcela em dinheiro e parcela em ativos (participação em Rio Polímeros, Petroquímica União, Polietilenos União, Unipar Divisão Química)".
23. A SRE, com base nesses fundamentos, afirma entender que é aplicável o art. 254-A da Lei n 6404/76 ao caso em tela (fls.180/181).

24. O último documento juntado aos autos do recurso é um parecer (fls.190/219) sustentando a desnecessidade de realização da segunda OPA. Argumenta-se, em suma, que:

- i. São três os elementos fundamentais para que se caracterize a alienação do controle acionário, para os efeitos do artigo 254-A da Lei nº 6404/76, quais sejam, "que da operação, em seu conjunto, resulte no aparecimento de um **terceiro** como novo acionista controlador", "que a transferência do controle, qualquer que seja a sua modalidade, apresente caráter **oneroso**", e "que tenha ocorrido a **transferência** da totalidade ou de parte de ações pertencentes ao antigo controlador, ou de direitos derivados de tais ações" (fls.209/210);
- ii. O controle acionário da Suzano, efetivamente, deixará de ser exercido pela Petrobras e passará a ser detido pela Unipar. Por outro lado, "a eventual mudança na titularidade da pessoa que exerce o poder de controle sobre determinada companhia aberta constitui **apenas** um dos requisitos para que se torne obrigatória a realização da oferta pública prevista no artigo 254-A da Lei nº 6.404/1976" (fls.211);
- iii. A transferência de valores mobiliários, para tornar obrigatória a realização de OPA, deveria apresentar caráter oneroso (fls.211);
- iv. A Petrobras não alienará, para a Unipar, qualquer ação de emissão da Suzano ou qualquer direito derivado de tais ações. Todas as ações permanecerão registradas em nome da Petrobras, e os direitos políticos e econômicos derivados das ações permanecerão sendo exercidos exclusivamente pela Petrobras (fls.211/212);
- v. "A redução da participação da Petrobras no capital social da Dapean não decorre da transferência de ações para a Unipar, mas constitui consequência inevitável da incorporação da Fasciatus, em razão da atribuição de novas ações de emissão da companhia incorporadora para a Unipar" (fls.212);
- vi. A Petrobras sequer cedeu seus direitos de subscrição para a Suzano. "... as operações de incorporação pressupõem necessariamente a atribuição de novas ações de emissão da incorporadora aos acionistas da companhia incorporada, as quais são emitidas **sem** direito de preferência para os antigos sócios da incorporadora". Caso tivesse havido cessão dos direitos de subscrição, aí sim seria obrigatória a realização da OPA (fls.212/213);
- vii. A situação descrita "pode ser equiparada aos casos de **aquisição originária** de controle (...) Nesses casos, tanto a doutrina quanto a jurisprudência da CVM são unânimes em considerar **inexigível** a realização da oferta pública..." (fls.213);
- viii. O negócio jurídico analisado não será oneroso, vez que a Petrobras " **não** auferirá qualquer vantagem patrimonial direta em virtude da incorporação que resultará na assunção do controle acionário indireto da Suzano pela Unipar" (fls.216);
- ix. "Vale ainda lembrar que as duas principais razões que fundamentam a obrigatoriedade da realização da oferta pública prevista no artigo 254-A da Lei das S.A., isto é, a possibilidade de o acionista minoritário participar do ágio ou prêmio de controle obtido pelo antigo controlador e o seu direito de desvincular-se da sociedade em razão de alterações das bases de comando da companhia, já se encontrarão plenamente atendidas, no caso presente, em razão da OPA a ser promovida pela Petrobras" (fls.217);
- x. "Em relação ao compartilhamento do ágio com os acionistas minoritários, também não se justifica a exigência da realização de uma segunda oferta pública, uma vez que, segundo divulgado no Comunicado ao Mercado de 16.05.2008, o preço que deveria ser oferecido pela Unipar, ainda que se entendesse pela aplicabilidade da regra prevista no artigo 254-A da Lei das S.A., seria necessariamente **inferior** àquele fixado para a OPA lançada pela Petrobras" (fls.218). Desse modo, ambos os interesses protegidos pela Lei nº 6404/76 já estarão plenamente observados e assegurados, o que confirmaria a inexigibilidade da segunda OPA.

É o relatório.

VOTO

1. A questão central deste processo é a presença de elementos suficientes para ensejar a realização de oferta pública de aquisição de ações por alienação de controle. Não se nega que ao fim de todo o processo a Unipar assumirá o controle da SZPQ, em substituição à Petrobras. Nega-se, porém, que isto ocorra por meio de (i) uma transferência de valores mobiliários; e (ii) que esta eventual transferência seja onerosa, dois requisitos sem os quais não haveria que se falar na necessidade de realização de oferta pública nos termos do art. 254-A da Lei 6.404/76.
2. Realmente não há transferência direta de valores mobiliários entre Petrobras e Unipar. Do ponto de vista estritamente formal, os valores mobiliários que assegurarão a esta última o controle da Dapean (e assim indiretamente da SZPQ) serão alcançados em razão da incorporação da Fasciatus pela Dapean, por mera consequência matemática (i) do valor dos ativos detidos por estas duas sociedades e (ii) do fato de a Unipar ser titular da totalidade do capital da Fasciatus.
3. Porém, o fato é que a Petrobras inicia a segunda parte da operação como controladora da SZPQ e passa à condição de minoritária, tendo sua participação indireta diminuída de 99,9% para aproximadamente 40% do capital votante desta sociedade. Inversamente, a Unipar resulta detentora indireta da maioria do capital votante, antes pertencente à Petrobras.
4. Uma operação com tal desfecho só poderá ocorrer com o consentimento da Petrobras, que será recompensada por não mais possuir as ações suficientes ao exercício do poder de controle.
5. Em linha com decisão anterior do Colegiado (3), considero que o art. 254-A se aplica às hipóteses de transferência indireta de controle, assim considerada a transferência, por meio de acordo, dos direitos políticos e econômicos dos valores mobiliários que asseguram o poder de controle. O consenso entre o acionista que deixa o controle e aquele que o assume – a alternância do controle da SZPQ foi um dos objetivos declarados de todo o processo – configura esta hipótese de transferência indireta, a meu sentir(4).
6. Em outras palavras, embora não haja transferência direta de valores mobiliários, há um efeito prático equivalente, que justifica a realização da OPA. Este efeito prático se reflete, inclusive e principalmente, na compensação financeira da mudança de controle. Passo agora a analisar esse ponto, e ao fazê-lo tentarei demonstrar que a onerosidade negada pelos requerentes está presente na operação.

7. Os ativos com os quais a Petrobras contribui para a formação da CPS (dentre os quais, a SZPQ, incluindo o seu controle) refletem-se na participação final alcançada pela Petrobras no capital da CPS. Esta participação, de 40%, seria certamente menor caso a Petrobras não tivesse aportado o controle da SZPQ ou se, por exemplo, este controle tivesse sido adquirido pela Petrobras e pela Unipar conjuntamente e só então fosse aportado na Dapean.
8. A compensação recebida pela Petrobras, portanto, é uma parcela [\(5\)](#) dos 40% de participação direta na CPS e, indiretamente, nos ativos nela aportados pela Unipar. Não há – e, aliás, nem poderia haver – gratuidade alguma por parte da Petrobras.
9. Mais do que não ser gratuita, a troca do controle da Dapean (e da SZPQ) por uma participação minoritária nos ativos da CPS será, ao menos sob a ótica da Petrobras, racional do ponto de vista econômico. Presume-se que se tenha identificado na participação minoritária na sociedade que agrega os seus ativos e os da Unipar um valor maior (decorrente provavelmente de sinergias, ganhos de escala e escopo, etc.) do que a titularidade da totalidade de seus próprios ativos.
10. Aos minoritários de SZPQ, portanto, deve ser dada esta mesma opção feita pela Petrobras. Se não aderirem à Primeira Oferta, deve-se permitir-lhes converter suas participações em SZPQ em ações da CPS, de modo que, se julgarem conveniente, possam equiparar-se à Petrobras. De outro modo não se estará atendendo a principal finalidade do art. 254-A, que é promover o alinhamento de interesses e o tratamento equitativo entre o acionista controlador e os minoritários.
11. Observo que neste ponto especificamente não acompanho o entendimento da SRE no sentido de que a Segunda OPA deveria contemplar o pagamento em bens e participações diretas nas sociedades aportadas pela Unipar na Dapean.
12. Se isto viesse a ocorrer, estar-se-ia oferecendo aos minoritários algo que a Petrobras não possui. Ou seja, tampouco se estaria promovendo o tratamento equânime entre os acionistas minoritários e o controlador, como exige o art. 254-A. Nem mesmo se estaria observando a diretriz que a própria SRE buscou seguir de oferecer aos minoritários ativos e condições idênticas (ou o mais próximo disto possível) àqueles recebidos pelo controlador.
13. A Petrobras não trocou a integralidade de sua participação em SZPQ por bens e ações das várias companhias controladas pela Unipar. A grosso modo, a troca foi de 60% da SZPQ (e de seus outros ativos petroquímicos) por uma participação de 40% no conjunto destes ativos e dos ativos aportados pela Unipar, tudo indiretamente, por meio da Dapean.
14. O mesmo deve ocorrer com os acionistas minoritários de SZPQ. Deve-se estabelecer uma relação de troca de suas ações por ações de CPS, de modo que conservem uma participação indireta em todos os ativos desta sociedade, inclusive a SZPQ. Esta relação de troca, porém, deverá ser ajustada para compensar a parcela de ativos petroquímicos da Petrobras na Dapean aos quais, a rigor, não teriam direito (v. nota de rodapé nº. 5 acima).
15. À exceção desta observação, estou de acordo com a manifestação da SRE.
16. Entendo que deva ser indeferido o pedido de reconhecimento, pela CVM, de que a operação de formação da CPS não ensejará a realização de uma nova OPA a ser formulada pela Unipar.
17. Quanto ao pedido de dispensa de realização da OPA, de fato considero prematura uma eventual manifestação da CVM, pois isto depende do resultado da Primeira OPA, que ainda não ocorreu.
18. Quanto ao pedido de reconhecimento de que o valor a ser ofertado na segunda OPA será necessariamente inferior ao da primeira OPA, também me parece que um juízo definitivo neste sentido só possa ser proferido no âmbito do pedido de registro da Segunda Oferta.
19. No entanto, tendo em vista o leilão referente à primeira oferta, previsto para o dia 20.06.08, vale desde logo registrar – como a SRE já o fez –, a título de esclarecimento ao mercado, o seguinte:
20. Os elementos apresentados até o momento indicam que o preço atribuído às ações da SZPQ para efeito de seu aporte na CPS será inferior ao pago originalmente pela Petrobras na aquisição da SZPQ, por força, na maior parte, ao desconto de ágio aproveitado exclusivamente pela Petrobras. Isto, se confirmado, resultaria em um valor menor para a Segunda Oferta. Caberia aos acionistas avaliarem outros eventuais benefícios inerentes à titularidade das ações da CPS que compensem tal circunstância.
21. Além disto, vale frisar, a oferta poderá ser – e a princípio será – realizada em ações da CPS, que é uma sociedade de capital fechado, sendo também necessário ponderar a restrição de liquidez daí decorrente.
22. Com estas considerações, voto, pelo indeferimento do recurso, ficando mantida, portanto, a decisão da SRE que condicionou o registro da OPA à realização de uma segunda OPA.

Rio de Janeiro, 17 de junho de 2008.

Sergio Weguelin

Diretor Relator

[\(1\)](#) Vale registrar que, conforme fato relevante divulgado em 11.06.08, Petrobrás e Unipar pretendem incorporar as diversas participações controladas pela Quattor Participações S.A. (atual designação da Dapean), de modo a consolidar os ativos em uma única sociedade.

[\(2\)](#) Note-se que a sociedade intitulada CPS corresponde à Dapean a partir deste momento, razão pela qual me refiro a ambas indistintamente.

[\(3\)](#) Processo CVM 2005/4069, julgado em 11.04.06.

[\(4\)](#) A caracterização da alienação de controle nesta hipótese, reconheça-se, não é trivial. Qualquer operação de incorporação, como se sabe, envolve um aumento de capital da incorporadora, subscrito e realizado pelo patrimônio líquido da incorporada. Os acionistas da incorporadora não possuem direito de preferência para subscrever ações no aumento de capital da incorporadora, e conseqüentemente suas participações relativas no capital total da sociedade ficam diminuídas.

É teoricamente possível – e é o que ocorre no presente caso – que esta diluição dos acionistas da incorporadora leve o controlador a deixar de deter a maioria do capital social votante. É possível, ainda, que outro acionista, egresso da incorporada, passe a deter as ações que asseguram o controle da companhia resultante.

Neste caso, uma operação com tais contornos só poderia ser conduzida com o consentimento do acionista a ser diluído. Do contrário a incorporação teria sido rejeitada em assembléia. Por isto, esta operação normalmente terá uma contrapartida para o acionista controlador, por exemplo, uma relação de troca mais favorecida que a dos demais acionistas, embutindo o ágio pelo controle até o limite permitido pelo art. 254-A.

Figure-se agora outra hipótese, a de que a companhia, fora do âmbito de qualquer operação de incorporação ou similar, promova um aumento de capital e o acionista controlador deixe de exercer seu direito de preferência (e tampouco o aliene) e em razão disso um outro acionista resulte titular da maioria do capital votante.

Neste caso, o desfecho da operação não dependerá exclusivamente do acionista controlador e a capitalização da companhia promovida pelo novo titular da maioria do capital reverterá em benefício de toda a companhia e da coletividade de seus acionistas. Não pode, portanto, afirmar que há uma contrapartida ao controlador pela perda da maioria do capital.

Assim, parece-me que a primeira operação caracteriza a alienação indireta (vocábulo aqui utilizado não na acepção de "por via transversa", não no sentido de "por meio de uma sociedade veículo") do controle, e a segunda, não.

[5](#) Apenas parte dos 40% que a Petrobras deterá na CPS corresponde ao aporte, nesta sociedade, da SZPQ. Outros ativos petroquímicos foram aportados pela Petrobras na Dapean e também contribuem para que a Petrobras resulte titular destes 40%, o que deve ser levado em conta na fixação do preço a ser ofertado na Segunda OPA.