

**REVISTA SEMESTRAL DE
DIREITO EMPRESARIAL**

Nº 3

Publicação do Departamento de Direito Comercial e do Trabalho da
Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro

Rio de Janeiro
Julho / Dezembro de 2008

REVISTA SEMESTRAL DE DIREITO EMPRESARIAL

Nº 3 Julho/Dezembro de 2008

Publicação do Departamento de Direito Comercial e do Trabalho da Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro

COORDENAÇÃO CIENTÍFICA:

Departamento de Direito Comercial e do Trabalho da Universidade do Estado do Rio de Janeiro (Prof. Alexandre Ferreira de Assumpção Alves, Prof. Eduardo Henrique Raymundo Von Adamovich, Prof^ª. Glória Márcia Percinoto, Prof. João Batista Berthier Leite Soares, Prof. José Carlos Vaz e Dias, Prof. José Gabriel Assis de Almeida, Prof. Leonardo da Silva Sant'Anna, Prof. Mauricio Moreira Mendonça de Menezes, Prof. Rodrigo Lychowski, Prof^ª. Salete Maria Polita Maccalóz, Prof. Sérgio Murilo Santos Campinho e Prof. Valter Shuenque-ner de Araújo).

CONSELHO EDITORIAL:

José Gabriel Assis de Almeida e José Carlos Vaz e Dias (UERJ, coordenadores)

Alexandre Ferreira de Assumpção Alves (UERJ), Arnaldo Wald (UERJ), Carmem Tibúrcio (UERJ), Fábio Ulhoa Coelho (PUC-SP), Jean E. Kalicki (Georgetown University Law School), John H. Rooney Jr. (University of Miami Law School), José de Oliveira Ascensão (Universidade Clássica de Lisboa), Leonardo Greco (UERJ), Marie-Hélène Bon (Université des Sciences Sociales de Toulouse 1 e Centre de Droit des Affaires de l'Université des Sciences Sociales de Toulouse), Peter-Christian Müller-Graff (Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg), Sérgio Murilo Santos Campinho (UERJ), Theóphilo de Azeredo Santos (UNESA) e Werner Ebke (Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg).

CONSELHO EXECUTIVO:

Mauricio Moreira Mendonça de Menezes (coordenador)

Julio Barreto, Leonardo da Silva Sant'Anna, Mariana Pinto, Valter Shuenque-ner de Araújo e Viviane Perez

PATROCINADORES:

**TRANSFERÊNCIA DE PARTICIPAÇÃO ACIONÁRIA
ENTRE INTEGRANTES DO GRUPO
CONTROLADOR DE COMPANHIA ABERTA**

**SHARE TRANSFER BETWEEN MEMBERS OF THE
CONTROLLING GROUP OF A PUBLIC CORPORATION**

Nelson Eizirik

Resumo: O presente artigo enfrenta questão relativa à obrigatoriedade de realizar oferta pública por alienação de controle de companhia aberta em situações nas quais haja transferência de participação acionária entre os integrantes do grupo controlador da sociedade. Em primeiro lugar, o autor dedica-se à caracterização do poder de controle nas sociedades anônimas. Em seguida, verifica-se que o poder de controle está diretamente ligado às circunstâncias fáticas particulares de cada sociedade, fazendo com que, seja por meio de instrumentos formais, seja pela verificação casuística, possa ser configurado o exercício do controle por um grupo. Finalmente, contrapondo a função do artigo 254-A da Lei das S.A., que determinou a realização de oferta pública por alienação de controle, e a transferência de ações entre acionistas membros do grupo de controle, conclui-se pela ausência dos pressupostos capazes de ensejar a aplicação do dispositivo legal.

Palavras-chave: Acionista controlador. Controle nas companhias abertas. Oferta pública por alienação de controle. Controle compartilhado.

Abstract: This article faces the question on the requirement to launch a tender offer for minority shareholders, in situations where there is transfer of share holding among members of the controlling group. First, the author focuses on definition of the control power in a corporation. Then, he notices that the control power is directly linked to specific circumstances of each corporation, which permits, either through formal instruments, or by the analysis of facts, to verify the exercise of the control of a publicly held corporation by a group. Finally, opposing the function of Article 254-A of Corporation Law, which determinates the launch of a tender offer for minority shareholders, and the characteristics of the transfer of shares among members of control group, the available conclusion is that the application of the provision is not possible.

Key-words: Control shareholder. Control in a public corporation. Tender offer for minority shareholders. Shared control of public corporation.

SUMÁRIO: Introdução; A. A caracterização legal do acionista controlador e o controle compartilhado; B. Oferta pública por alienação de controle de companhia aberta; C. Os requisitos para a obrigatoriedade da oferta pública por alienação de controle; D. Aplicação do artigo 254-A da Lei das S.A. aos casos de controle compartilhado.

Introdução

Alguns casos recentes têm propiciado a discussão da eventual aplicação do art. 254-A da Lei das S.A., que trata da Oferta Pública de Aquisição de Ações, à transferência de participação acionária entre integrantes de um grupo controlador de companhia aberta.

Trataremos, no presente artigo, de analisar tal questão, em nosso sistema de direito societário. Para tanto, desenvolveremos o estudo dos seguintes tópicos: a) a caracterização legal do acionista controlador e o controle compartilhado; b) a oferta pública por alienação

de controle de companhia aberta; c) os requisitos que tornam obrigatória a oferta pública por alienação de controle; d) a aplicação do art. 254-A da Lei das S.A. aos casos de controle compartilhado.

A — A Caracterização legal do acionista controlador e o controle compartilhado

A Lei nº 6.404/1976 reconheceu a existência do poder de controle nas sociedades anônimas, definindo-o não apenas em função da titularidade da maioria do capital votante, mas essencialmente em virtude do efetivo exercício da direção das atividades sociais¹.

Nos termos do artigo 116 da Lei das S.A., “*entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou 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 o seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.”

Como se verifica, a caracterização do controle acionário pressupõe a ocorrência cumulativa de três requisitos: a) predominância de votos nas assembléias gerais, com a eleição da maioria dos administradores; b) permanência dessa predominância; e c) uso efetivo do poder de dominação².

1 NELSON EIZIRIK. Oferta Pública de Aquisição de Controle de Companhia Aberta. **In: Fusesões e Aquisições: aspectos jurídicos e econômicos**. Organizador: Jairo Saddi. São Paulo: IOB, 2002, p. 236.

2 ALFREDO LAMY FILHO e JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA. **A Lei das S.A.: (pressupostos, elaboração, aplicação)**. 2ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1996, Vol. 2, p. 197.

A lei societária brasileira reconhece no acionista controlador o verdadeiro dirigente dos negócios sociais, ou seja, aquele que manifesta a vontade prevalente nas votações das Assembléias Gerais e na eleição dos administradores da companhia. É o controlador quem, de fato, determina a condução das atividades da sociedade.

Trata-se, o controle da sociedade anônima, de um **poder de fato**, não de um poder jurídico, visto que não há norma que o assegure; o acionista controlador não é sujeito ativo do poder de controle, mas o tem enquanto for titular de direitos de voto em número suficiente para lograr a maioria nas deliberações assembleares³.

Verifica-se, assim, que o poder de controle está diretamente relacionado às circunstâncias fáticas particulares de cada sociedade, fazendo-se necessária, para a identificação do acionista controlador, a análise casuística daquele que efetivamente dita os rumos dos negócios sociais.

A esse poder de comandar os negócios sociais corresponde, em contrapartida, uma série de deveres e responsabilidades específicas, não imputáveis aos demais acionistas da companhia, decorrentes do eventual exercício abusivo do poder de controle.

O controle configura-se, desse modo, como um **poder** ao qual corresponde uma situação jurídica, cujo titular está inserido em um complexo de normas que criam deveres e responsabilidades perante a companhia, os demais acionistas e a comunidade onde ela atua.

A presença dos requisitos essenciais à configuração do acionista controlador pode derivar da titularidade de ações com direito a voto por uma única pessoa física ou jurídica, as quais permitam a esse acionista exercer o poder de conduzir os negócios sociais.

Entretanto, é possível que acionistas que isoladamente não conseguiriam fazer sua vontade prevalecer nas deliberações sociais

3 NELSON EIZIRIK. **Temas de Direito Societário**. Rio de Janeiro: Renovar, 2005, p. 234.

reúnam-se através de um acordo de votos para conduzir as atividades da companhia de forma compartilhada. Forma-se, nestas situações, um **grupo controlador**, cujos membros exercerão o controle da sociedade em conjunto.

Com efeito, é bastante usual que vários acionistas, individualmente minoritários, se reúnam para compor a maioria, reconhecendo a doutrina, em tal hipótese, a existência de um controle conjunto ou por associação⁴:

*“O bloco majoritário pode não ser constituído por um único acionista, nem se apresentar, necessariamente, como um grupo monolítico de interesses. É mesmo usual que dois ou mais acionistas, ou grupos de acionistas, componham a maioria, associando interesses, temporária ou permanentemente convergentes. Pode-se falar, em tais hipóteses, de um **controle conjunto** ou **por associação**.”*(grifamos)

Nesses casos, o poder de controle é de titularidade do **conjunto de acionistas** que integram o grupo controlador, não de qualquer de seus membros. A propósito, Luiz Gastão Paes de Barros Leães ressalta que⁵:

*“Em tais hipóteses, fala-se em controle comum ou compartilhado (joint control), pois, nelas, **o grupo de controle exerce as prerrogativas e as responsabilidades que incumbem ao acionista controlador sempre de 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.*

4 FÁBIO KONDER COMPARATO. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1976, p. 46.

5 LUIZ GASTÃO PAES DE BARROS LEÃES, **Acordo de comando e poder compartilhado**, in “Pareceres”, vol 2, Ed. Singular, SP, 2004, p. 1309/1310.

*Até porque seria incompatível com a boa hermenêutica do dispositivo legal acima reproduzido [art. 116 da Lei das Sociedades por Ações] 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.***”(grifamos)

Corroborando tal entendimento, a Comissão de Valores Mobiliários — CVM já se manifestou no sentido de que, nos casos de controle compartilhado, “o controle é exercido pelo grupo, como grupo, e em grupo”⁶.

Assim, configura-se o “**controle compartilhado**” quando o poder de controle é exercido por várias pessoas em conjunto, usualmente como signatários de acordo de acionistas, que se obrigam a votar em bloco nas matérias atinentes ao exercício do poder de controle. Embora nenhum dos signatários do acordo detenha, individualmente, a maioria das ações votantes, a união das suas ações assegura o controle acionário, mediante o chamado “bloco de controle”. Usualmente seus integrantes instituem um “órgão” deliberativo interno, designado “reunião prévia”, na qual a deliberação será tomada por maioria absoluta dos convenientes e vinculará todos eles, nos termos dos §§ 8º e 9º do artigo 118 da lei das S.A.⁷.

6 Processo CVM nº 2007/7230, voto do Dir. Marcelo Fernandez Trindade, decidido em 11.07.2007.

7 NELSON EIZIRIK, ARIADNA BOHOMOLETZ GAAL, FLÁVIA WEINER PARENTE MARTINS, MARCUS DE FREITAS HENRIQUES. **Mercado de capitais: Regime Jurídico**. Rio de Janeiro: Renovar, 2008, p. 369.

Caracterizam o controle compartilhado as seguintes modalidades de cláusulas constantes do acordo de acionistas:

- a) acordo de voto conjunto para determinadas matérias, que somente podem ser objeto de aprovação, em assembleia geral ou em reunião de conselho de administração, se aprovadas em reunião prévia dos integrantes do acordo de acionistas;
- b) direito de preferência para aquisição das ações do signatário que deseja retirar-se da companhia;
- c) direito de eleger um número determinado de membros da diretoria e do conselho de administração;
- d) necessidade de aprovação, por parte de todos ou de maioria qualificada dos signatários, para o ingresso de novos sócios; e
- e) direito de veto sobre matérias relevantes para o desenvolvimento dos negócios da companhia, como aumento de capital, distribuição de dividendos, investimentos ou empréstimos acima de certo valor, incorporação, fusão e cisão etc.⁸

As relações entre os integrantes do grupo de controle são normalmente instrumentalizadas por meio de um acordo de acionistas, firmado com fundamento no artigo 118 da Lei nº 6.404/1976.

No entanto, a formação do grupo controlador pode não ser formalizada por acordo de acionistas. De fato, é perfeitamente possível que acionistas de uma companhia tacitamente aceitem compartilhar o controle, dirigindo o sentido de seus votos numa mesma direção, sem que exista um acordo de acionistas para concretizar tal obrigação.

O acordo de acionistas, dessa forma, não constitui condição indispensável para a configuração fática do controle compartilhado.

8 NELSON EIZIRIK. **Temas de Direito Societário**, Rio de Janeiro: Renovar, 2005, p. 234.

Com efeito, como o exercício do poder de controle decorre de uma situação **de fato**, admite-se a existência de grupo controlador vinculado por acordo de voto tácito⁹; na hipótese de duas pessoas votarem em conjunto, expressando, de maneira permanente, a mesma vontade, poderão ser consideradas como integrantes do bloco de controle, ainda que não exista um instrumento que materialize este acordo de vontades¹⁰.

B — A oferta pública por alienação de controle de companhia aberta

Em nosso ordenamento jurídico, a oferta pública decorrente da alienação de controle de companhia aberta passou a ser prevista a partir do advento da Lei nº 6.404/1976, cujo artigo 254 impunha ao adquirente do controle a obrigação de estender aos demais acionistas o mesmo preço que havia sido pago ao alienante do bloco de ações que lhe assegurava o poder de controle.

Contudo, a Lei nº 9.457/1997, em seu artigo 6º, revogou expressamente o artigo 254 e os §§ 1º e 2º do artigo 255 da Lei das S.A., eliminando, dessa forma, de nosso sistema jurídico, a oferta pública obrigatória de aquisição de ações dos minoritários, decorrente da alienação do controle acionário de companhia aberta.

A Lei nº 10.303/2001 restaurou, sob novas condições, a obrigatoriedade de realização de oferta pública aos acionistas minoritários em virtude da **alienação** de controle de companhia aberta, ao introduzir na Lei das S.A. o artigo 254-A, *in verbis*:

9 FÁBIO KONDER COMPARATO. **Direito Empresarial**. São Paulo: Saraiva, 1990, p. 64.

10 FERNANDO NETTO BOITEUX. **Responsabilidade Civil do Acionista Controlador e da Sociedade Controlada**. Rio de Janeiro: Forense. 1998. p. 30.

“Art. 254-A. A alienação, direta ou indireta, do controle de companhia aberta somente poderá ser contratada sob a condição, suspensiva ou resolutiva, de que o adquirente se obrigue a fazer oferta pública de aquisição das ações com direito a voto de propriedade dos demais acionistas da companhia, de modo a lhes assegurar o preço no mínimo igual a 80% (oitenta por cento) do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle.”

Como se verifica, ao invés de obrigar o adquirente do controle a oferecer aos demais acionistas as mesmas condições contratadas com o antigo controlador, o referido artigo 254-A determina que ele pague aos minoritários preço, no mínimo, igual a 80% (oitenta por cento) do valor pago por ação integrante do bloco de controle.

Ou seja, com a redação conferida ao artigo 254-A da Lei das S.A., passou-se a atribuir ao bloco de controle da companhia aberta um valor econômico, justificando-se que as ações que o integrem recebam um preço superior ao dos acionistas minoritários, por ocasião de sua alienação.

C – OS REQUISITOS PARA A OBRIGATORIEDADE DA OFERTA PÚBLICA POR ALIENAÇÃO DE CONTROLE

A Lei nº 10.303/2001 conferiu uma acepção ampla à expressão *“alienação do controle acionário”*, nela incluindo não apenas a venda direta do conjunto das ações que compõem o bloco de controle, mas também os casos de alienação indireta ou de alienação por etapas, em que não ocorre transferência simultânea de todas as ações que integram o bloco de controle.

O fundamento para a extensão conferida ao referido dispositivo legal decorre do fato de o negócio jurídico de alienação do controle acionário de uma companhia aberta, sobre o qual deve incidir a regra prevista no artigo 254-A da Lei das S.A., ter por objeto não a simples cessão de um bloco de ações, mas sim a **transferência do**

próprio poder de dominação sobre a atividade empresarial exercida pela sociedade¹¹.

Isto significa que a alienação de controle não decorre exclusivamente da alienação de valores mobiliários emitidos pela companhia, mas pressupõe também, e necessariamente, a alienação de um **poder** sobre os negócios da companhia¹².

Assim, o objetivo do legislador foi assegurar a obrigatoriedade da realização da oferta pública sempre que determinada operação resulte na efetiva transferência do poder de comandar as atividades da companhia, independentemente da forma pela qual tal operação seja estruturada.

Em qualquer das hipóteses contempladas no artigo 254-A da Lei das S.A. (alienação direta, alienação indireta ou alienação em etapas), o pressuposto fundamental, para que se configure a obrigatoriedade de realização de oferta pública, é que a operação resulte, direta ou indiretamente, na transferência do controle acionário, isto é, do poder de dirigir o processo empresarial de determinada companhia aberta.

Em vista disso, a aplicação do artigo 254-A pressupõe que os integrantes do bloco de controle cedam suas posições para **terceiro** e este assuma posição dominante na companhia, passando a exercer, em substituição ao antigo controlador, o poder de conduzir as atividades sociais.

A CVM, ao regulamentar a matéria, estabeleceu que a oferta pública decorrente da alienação do controle de companhia aberta somente pode ser exigida em relação às operações mediante as quais um **terceiro** passe a exercer as prerrogativas que caracterizam o po-

11 FÁBIO KONDER COMPARATO. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1976, p. 238.

12 FERNANDO ALBINO DE OLIVEIRA. A alienação do controle societário na Lei das S.A. **In: Fusões e Aquisições: aspectos jurídicos e econômicos**. Organizador: Jairo Saddi. São Paulo: IOB, 2002, p. 227/228.

der de controle sobre a sociedade, conforme se verifica do disposto no artigo 29, § 4º, da Instrução CVM nº 361/2002:

“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.**” (grifamos)*

Assim, somente haverá alienação efetiva do controle, para os efeitos do artigo 254-A, caso a operação resulte na transferência do poder de dominação sobre a companhia, passando tal poder a ser exercido por um **novο** acionista controlador.

Além disso, outro requisito para que possa ser imposta a regra estabelecida no artigo 254-A da Lei das S.A. consiste no caráter **one-roso** da operação. Ou seja, somente pode ser exigida a oferta pública para aquisição das ações pertencentes aos acionistas minoritários nas operações em que haja pagamento, em dinheiro ou em bens, pelas ações ou valores mobiliários que ensejam a transferência do poder de controle.

De fato, como o referido artigo 254-A determina que o preço da oferta pública dirigida aos acionistas minoritários corresponda a 80% (oitenta por cento) do valor por ação pago ao antigo controlador, dita oferta pública, evidentemente, **não** teria qualquer finalidade nas hipóteses em que a transferência do controle acionário ocorresse a título gratuito.

Finalmente, também é fundamental, para que seja aplicável o artigo 254-A da Lei nº 6.404/1976, que ocorra alguma **transferência**

de ações, ou de direitos derivados de tais ações, dos integrantes do antigo grupo controlador para o adquirente do controle.

A própria redação do § 1º do artigo 254-A confirma tal entendimento, ao dispor que “*entende-se como alienação de controle a **transferência**, de forma direta ou indireta, **de ações integrantes do bloco de controle**”.*

Portanto, nos casos em que ocorra uma mudança no controle de companhia aberta sem que, para tanto, o novo controlador tenha que comprar ações pertencentes ao antigo controlador ou mesmo adquirir quaisquer ações **não** será obrigatória a realização da oferta pública prevista no artigo 254-A da lei societária¹³.

Dessa forma, devem estar presentes os três elementos fundamentais para que seja obrigatória a oferta pública prevista no artigo 254-A da Lei das S.A.:

- a) que a operação, em seu conjunto, resulte no surgimento de um **terceiro** como novo acionista controlador;

- b) que a transferência do controle, qualquer que seja a sua modalidade, apresente caráter **oneroso**; e

- c) que tenha ocorrido a **transferência** da totalidade ou de parte de ações pertencentes ao antigo controlador, ou de direitos derivados de tais ações¹⁴.

13 A CVM já se manifestou no sentido de que não se pode impor a realização da OPA prevista no artigo 254-A da Lei nº 6.404/1976 em operações em que não ocorrem transferências de valores mobiliários, conforme se verifica, por exemplo, do voto proferido pelo Dir. Pedro Marcílio de Souza no Processo CVM nº RJ 2005/4069, julgado em 11.04.2006, e do voto proferido pelo Diretor Durval Soledade no Processo CVM nº RJ 2007/14.099, julgado em 29.01.2008.

14 NELSON EIZIRIK, ARIÁDNA B. GAAL, FLÁVIA PARENTE e MARCUS DE FREITAS HENRIQUES. **Mercado de Capitais: Regime Jurídico**. Rio de Janeiro: Renovar, 2008, p. 580.

D – A aplicação do Artigo 254-A da Lei das S.A. aos casos de controle compartilhado

Trataremos, agora, de analisar a eventual aplicação do disposto no artigo 254-A da Lei das S.A. às hipóteses em que o controle é exercido de forma compartilhada entre acionistas da companhia.

No regime original da Lei nº 6.404/1976, a questão foi disciplinada pela Resolução CMN nº 401/1976 que, em seu inciso III, dispunha que, nos casos em que o controle era exercido por um grupo de pessoas vinculadas por acordo de acionistas, somente se consideraria alienação de tal controle “*o negócio pelo qual **todas** as pessoas que formam o grupo controlador transferem para terceiros o poder de controle da companhia*” (grifamos).

A orientação contida na Resolução CMN nº 401/1976 não foi seguida pela Lei nº 10.303/2001. De fato, o § 1º do artigo 254-A, ao impor a realização da oferta pública, refere-se, genericamente, à transferência **de ações** integrantes do bloco de controle que venha a resultar na alienação do controle acionário da companhia, não de todas as ações do bloco de controle.

Dessa forma, para que se torne obrigatória a oferta pública, não é necessário que **todos** os integrantes do grupo de controle transfiram para o novo controlador o conjunto das suas posições acionárias.

Por outro lado, não é qualquer alienação de ações vinculadas ao grupo de controle que enseja a aplicação do artigo 254-A da lei societária. A propósito, Luiz Leonardo Cantidiano enfatiza que¹⁵:

15 LUIZ LEONARDO CANTIDIANO. Características das ações, cancelamento de registro e “tag along” **In: Reforma da lei de Sociedades Anônimas: inovações e questões controvertidas da lei nº 10.303, de 31.10.2001**, Rio de Janeiro: Forense, 2002, p.93.

“Não basta, para caracterizar a alienação de controle, que sejam alienadas ações integrantes do bloco de controle, salvo se o adquirente adquirir, em decorrência da operação realizada, uma quantidade de ações ordinárias que isoladamente, ou agregadas a outras ações de igual espécie, que já eram detidas pelo comprador, venham a assegurar uma posição de comando político da companhia, com as características que estão indicadas no art. 116 da lei societária.” (grifamos)

Com efeito, constitui requisito essencial para a aplicação do artigo 254-A da Lei nº 6.404/1976 que os integrantes do bloco de controle cedam, total ou parcialmente, suas ações para **terceiro** e este assumam posição **dominante** na companhia, passando a ter poderes suficientes para imprimir uma nova orientação às atividades sociais.

Ou seja, eventuais trocas de posições ocorridas **dentro** do bloco de controle **não** caracterizam a alienação do controle acionário para os fins previstos no artigo 254-A da Lei das S.A.¹⁶.

Neste sentido, ainda na vigência da redação original da Lei nº 6.404/1976, Nelson Motta lecionava que¹⁷:

*“Temos para nós, como certo e indubitável, que as transferências realizadas entre sócios, no âmbito do grupo controlador, não alteram a titularidade do poder de controle frente à sociedade e não afetam as relações entre a maioria na assembléia geral. O sócio que sendo já possuidor de 30% das ações do grupo, eleva para 40% a sua participação, através de transferências feitas internamente, não acarreta qualquer mudança na identidade do acionista controlador da companhia. Não gera nenhuma modificação na correlação dos votos que concorrem à assembléia geral. Pois **se o poder de controle continua a ser exercido, de forma compartilhada, pelo mesmo grupo de acionistas que já o exercia anteriormente, cum-***

16 MODESTO CARVALHOSA e NELSON EIZIRIK. **A Nova Lei das S.A.** São Paulo: Saraiva, 2002, p. 398.

17 NELSON CÂNDIDO MOTTA. Alienação do Poder de Controle Compartilhado **In: Revista de Direito Mercantil**, v. 89, p. 45.

pre reconhecer – por imperativo lógico – que nesse caso não se verificou a alienação do controle da sociedade, não sendo portanto exigível oferta pública aos acionistas minoritários.”
(grifamos)

Portanto, no caso de controle compartilhado, a transferência de ações de um acionista para outro, dentro do grupo controlador, não configura alienação de controle. Em verdade, tal transferência de ações dá ensejo a uma mera **consolidação** do controle¹⁸.

A propósito, a CVM já decidiu não ficar caracterizada a obrigatoriedade de realização de oferta pública na hipótese em que dois acionistas exerciam o poder de controle de forma paritária e um deles vendeu sua participação para o outro integrante do bloco de controle¹⁹.

No mesmo sentido, a doutrina entende que nas hipóteses em que se verificar a alienação de **parte** das ações que compõem do bloco de controle para outros integrantes de tal bloco não haverá necessidade de oferta pública dirigida aos acionistas minoritários:

*“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 legal em foco a venda de ações entre os membros do bloco de controle, exceto se isto significar mudança da orientação geral da companhia.”*²⁰. (grifamos)

18 FERNANDO ALBINO DE OLIVEIRA. A alienação do controle societário na Lei das S.A. **In: Fusões e Aquisições: aspectos jurídicos e econômicos.** Organizador: Jairo Saddi. São Paulo: IOB, 2002, p. 229.

19 Comissão de Valores Mobiliários, Memo/SER/GER-1/Nº 147/2007, de 16.05.2007. O entendimento manifestado em tal memorando foi confirmado pelo Colegiado da CVM, no julgamento do Processo CVM nº RJ 2007/7230, Rel. Dir. Eli Loria, j. 11.07.2007.

20 FÁBIO ULHOA COELHO. O Direito de Saída Conjunta (“Tag Along”) **In: Reforma da Lei das Sociedades Anônimas: inovações e questões controvertidas da Lei n.º 10.303, de**

“A transferência de ações entre acionistas já integrantes do bloco de controle não configura alienação de controle, não havendo necessidade de oferta pública. Para os efeitos da lei, o que importa é o surgimento de um novo acionista controlador, e não a concentração de ações nas mãos de um acionista que já integrava o grupo de controle.”²¹ (grifamos)

Dessa forma, o aumento da participação de um dos acionistas no âmbito do grupo controlador, por meio da aquisição de parte das ações pertencentes ao bloco de controle, **não** configura alienação de controle acionário, não havendo, conseqüentemente, obrigatoriedade de realização da oferta pública prevista no artigo 254-A da Lei das S.A..

Conforme anteriormente explicitado, não é qualquer mudança na composição do bloco de controle que caracteriza alienação de controle, mas somente aquela em que se verifica a transferência do poder de comandar os negócios da companhia decorrente do ingresso de terceiro no bloco de controle.

Vale dizer, a obrigatoriedade da oferta pública prevista no artigo 254-A da Lei das S.A. pressupõe a assunção do domínio da atividade empresarial por um **terceiro**, que anteriormente não integrava o bloco de controle.

Nos casos de exercício do controle de forma compartilhada, o poder de controle pertence, em conjunto, a **todos** os integrantes do grupo controlador, e não a cada um deles individualmente. Assim, se um dos integrantes do bloco de controle aliena sua participação acionária a outro integrante do grupo controlador não se aplica o disposto no art. 254-A da Lei das S.A.

A propósito, vale transcrever o voto proferido pelo então Pre-

31.10.2001. Coordenador: Jorge Lobo. Rio de Janeiro: Forense, 2002, p. 481.

21 ALFREDO SÉRGIO LAZZARESCHI NETO. **Lei das Sociedades por Ações anotada.** 2ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2008, p. 710.

sidente da CVM, Marcelo Trindade, no julgamento do Processo CVM nº 2007/7230²²:

*“Mas essa mesma constatação é que gera a dificuldade em afirmar que o alienante, em casos tais, detinha o controle. Como visto, pelos arts. 116 e 118 da lei quem controla é o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto. E isso não se relaciona com a responsabilidade por abuso de que trata o art. 117 — que é sempre individual. Relaciona-se com a configuração jurídica do controle. E essa configuração é que é útil no caso, **pois a Lei brasileira não estabelece que a aquisição do controle de quem não o detenha determina a realização de OPA** — como ocorreria com a aquisição de ações isoladas que, reunidas, assegurassem o controle. Em outras palavras: **a lei não exige apenas uma alteração no controle; exige uma alienação por quem o detenha.**” (grifamos)*

Logo, se a caracterização da alienação de controle pressupõe a transferência do poder de dirigir os negócios sociais e se tal poder pertence, de fato, ao grupo controlador, não há como se falar em alienação de controle, para os efeitos do art. 254-A da Lei das S.A., quando um dos integrantes do bloco de controle aliena sua participação acionária, se o adquirente também participa do grupo de controle. Isto porque o acionista alienante das ações não pode transferir algo (o poder de controle) que ele, individualmente, não possui.

22 Processo CVM nº 2007/7230, voto do Dir. Marcelo Fernandez Trindade, decidido em 11.07.2007.