KAREN KRANJC SIMON

**ARTIGO 254-A DA LEI DAS S.A. – ESTUDO SOBRE ADEQUAÇÃO E
FUNCIONALIDADE DA NORMA**

Dissertação de Mestrado

Orientadora: Professora Doutora Juliana Krueger Pela

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

São Paulo – SP

2017

KAREN KRANJC SIMON

**ARTIGO 254-A DA LEI DAS S.A. – ESTUDO SOBRE ADEQUAÇÃO E
FUNCIONALIDADE DA NORMA**

Dissertação apresentada à Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito, da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de Mestre em Direito, na área de concentração: Direito Comercial, sob a orientação da Professora Doutora Juliana Krueger Pela.

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

São Paulo – SP

2017

Autorizo a divulgação parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo ou pesquisa, desde que citada a fonte.

Catálogo da Publicação

Serviço da Biblioteca e Documentação

Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

Kranjc Simon, Karen

Artigo 254-A da Lei das S.A. – Estudo sobre
Adequação e Funcionalidade da Norma. / Karen Kranjc Simon ;
orientadora Juliana Krueger Pela -- São Paulo, 2017.

167

Dissertação (Mestrado - Programa de Pós-Graduação em Direito
Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo,
2017.

1. Controle Societário. 2. Alienação de Controle. 3. *Tag along*. 4.
OPA obrigatória. 5. Mercado de Capitais. I. Krueger Pela, Juliana ,
orient. II. Título.

Nome: SIMON, Karen Kranjc

Título: Artigo 254-A da Lei das S.A. – Estudo sobre Adequação e Funcionalidade da Norma.

Dissertação apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de Mestre em Direito, na área de concentração: Direito Comercial.

Aprovado em: _____

Banca Examinadora

Prof. Dr.: _____ Instituição _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

Prof. Dr.: _____ Instituição _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

Prof. Dr.: _____ Instituição _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

AGRADECIMENTOS

Agradeço aos meus pais e avós, Renato, Miriana, Rudolf, Candida, Nika e Andrej, por todo o exemplo, amor e incentivo. Obrigada por terem me ensinado sempre a batalhar pelos meus sonhos e por estarem presentes de forma incondicional.

À minha tia e madrinha Alenka, agradeço pela parceria e cumplicidade e, ao meu irmão, Lucas, pelo carinho de sempre e por compartilhar comigo todas as angústias e felicidades.

Agradeço, também, ao Paulo Egydio, pelo companheirismo, incentivo e pela compreensão pelos momentos em que não estive presente.

Às Arcadas, agradeço por todas as oportunidades, professores e colegas com quem tive a oportunidade de aprofundar o estudo do Direito, em especial à “Turbha da Marina”, amigos queridos da Turma 180, com os quais compartilho as melhores memórias e à minha orientadora, Prof. Dra. Juliana Krueger Pela, por todo empenho e dedicação sem os quais este trabalho não seria possível.

Aos meus pais,
pelo exemplo e apoio incondicional
e ao Paulo Egydio,
pelo companheirismo,
com todo meu amor e carinho.

“A importância do poder, como fenômeno social, ainda não foi inteiramente compreendida. O seu estudo vem sendo confinado, quase que exclusivamente, no campo da política, onde, aliás, é mais analisado sob a forma de denominação hierárquica do que de influência determinante, malgrada a antiga advertência de um espírito pioneiro.

No entanto, como assinalou Bertrand Russell, o poder é o conceito fundamental das ciências sociais, tal como o de energia, na ciência física. Analogamente a esta, ele afeta várias formas: política, econômica, religiosa, moral, técnica. O estudo isolado de qualquer dessas manifestações só pode produzir um resultado parcial, assim como a análise de uma só forma de energia é forçosamente limitada e incompleta. Ademais, tal como a energia, o poder sofre um processo de contínua transformação, o que torna ainda mais delicadas a observação e a análise científicas.”

(...)

A tarefa primordial e inadiável do jurista, nessa matéria, consiste, portanto, em procurar corrigir o descompasso entre o sistema jurídico e a realidade social em função dos valores de justiça econômica. Trata-se, em primeiro lugar, de reconhecer, explicitamente, a necessidade do poder, como elemento fundamental da economia societária, deixando-se, por conseguinte, de considerá-lo como simples fato extrajurídico. Trata-se, ademais, de disciplinar o exercício, assinando ao seu titular os deveres e responsabilidades de que, tradicionalmente, se considera desvinculado por completo.”

(COMPARATO, Fabio Konder; e SALOMÃO Filho, Calixto. O Poder de Controle na Sociedade Anônima. Rio de Janeiro: Forense, 6ª ed., 2014, Prólogo).

RESUMO

SIMON, Karen Kranjc. Artigo 254-A. – Estudo sobre Adequação e Funcionalidade da Norma. 167fls. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016. Orientação: Professora Doutora Juliana Krueger Pela.

O tema do *tag along* foi alvo de diversas mudanças legislativas no ordenamento legal brasileiro. Sua redação atual prevista no artigo 254-A da Lei das S.A. estabelece a obrigatoriedade de realização de oferta pública de ações nos casos de alienação de controle de companhias abertas. Entretanto, a aplicação prática do referido dispositivo é controversa, sobretudo pela falta de critérios específicos para definição do conceito de controle a ser utilizado. O artigo 254-A da Lei das S.A. é silente sobre tais critérios, sendo que apenas em 2002, com a Instrução CVM 361/02, foi feita indicação mais precisa de que o conceito de acionista controlador do artigo 116 da Lei S.A. deveria ser aplicado para fins do artigo 254-A. Tal aplicação, contudo, tem sido alvo de diversos questionamentos levados à Comissão de Valores Mobiliários – CVM, em especial em vista das diferentes estruturas de controle acionário presentes no mercado de capitais brasileiro. Diante de tal cenário de insegurança jurídica, a presente dissertação tem por objeto o estudo da funcionalidade jurídica do artigo 254-A, em vista de se determinar a *fattispecie* controle a ser utilizada na aplicação do referido dispositivo. Acredita-se que o poder controle, entendido como fato social, é regulado pela Lei das S.A., de forma específica, segundo suas mais diversas formas de manifestação, de acordo com função a ser desenvolvida por determinado dispositivo legal. Para realização do referido estudo de funcionalidade, serão utilizadas diversas ferramentas de pesquisa. Em primeiro lugar, buscar-se-á realizar reconstrução histórica da evolução legislativa sobre o tema, acompanhada de manifestações doutrinárias a respeito. Além disso, será feita análise da regulação do *tag along* em outros países, na tentativa de verificar as justificativas e redação das regras sobre ofertas obrigatórias análogas nos demais países, além de estudo de casos julgados pela CVM e de hipóteses limítrofes teóricas de aplicação do artigo 254-A. Por fim, buscar-se-á levantar questionamentos necessários, além de sugestões de *lege ferenda* sobre a matéria.

Palavras-chave: Controle Societário. Alienação de Controle. *Tag along*. OPA obrigatória. Mercado de Capitais.

ABSTRACT

SIMON, Karen Kranjc. Article 254-A of the Brazilian Corporate Law: Study of Adequacy and Function of the Norm. 2017. 166p. Dissertation (Masters' in Commercial Law) - Law School of the University of São Paulo, São Paulo, 2017. Supervisor: Ph.D. Juliana Krueger Pela.

The tag along regulation has been the target of various legislative changes in the Brazilian legal framework. The current wording of Article 254-A of the Brazilian Corporate Law sets forth the obligation to launch a mandatory tender offer in case of the sale of control of public companies. However, the practical application of the referred article is controversial, especially due to the lack of specific criteria used to determine the concept of control. The Brazilian Corporate Law is silent regarding the referred specific criteria and only in 2002, according with the CVM Resolution 361/02, has the regulation indicated that the concept of controlling shareholders of the Article 116 shall be the one used in the application of Article 254-A. The referred application, however, has been challenged several times before the Brazilian Securities and Exchange Commission – CVM, especially in view of the different forms of corporate control present in the Brazilian capital markets. In view of such context of legal uncertainty, the object of the present dissertation is to study the legal function of Article 254-A, aiming to identify the *fattispecie* control that shall be adopted in the application of such rule. It is our understanding that the power of control, interpreted as a social fact, is to be regulated by the Brazilian Corporate Law in a specific manner, in view of its most variable forms of manifestation, according to the legal function to be pursued by a specific legal rule. The present study will be developed using various research mechanisms. First, there a historical reconstruction of the legislative evolution regarding the subject will be carried out, together with the study of doctrine manifestations related. Furthermore, the tag along regulation in other countries will be analyzed, in order to verify the justifications and wording of the analogous rules regarding tender offers in such countries. Additionally, the study of cases judged by CVM and theoretical hypothesis of application of article 254-A will be developed. Finally, the present study will appoint necessary inquiries and will make *lege ferenda* suggestions about the subject.

Key-words: Corporate Control. Sale of Control. Tag Along. Mandatory Tender Offer. Capital Markets.

SUMÁRIO

CAPÍTULO I	13
INTRODUÇÃO	13
1.1. Apresentação do tema: importância da delimitação da funcionalidade do <i>tag along</i>	13
1.2. Plano da Dissertação.....	20
 CAPÍTULO II.....	 23
FUNDAMENTAÇÃO E FUNCIONALIDADE DO ARTIGO 254-A	23
2.1. Histórico do dispositivo na Lei das S.A. em relação à sua função.....	24
2.2. Função do artigo 254-A da Lei das S.A.	38
2.3. Artigo 254-A: <i>fattispecie</i> e o uso do artigo 116 da Lei das S.A.....	43
2.4. Convergências e divergências entre a funcionalidade dos artigos 116 e 254-A	49
 CAPÍTULO III	 53
FUNCIONALIDADE E ESTRUTURA DA NORMA SOBRE OPA OBRIGATÓRIA EM OUTROS ORDENAMENTOS	53
3.1. Considerações iniciais sobre o estudo comparativo	53
3.2. Panorama geral dos demais ordenamentos	54
3.3. Estudo mais aprofundado de países selecionados	56
a) Indonésia.....	56
b) Espanha.....	59
c) Turquia.....	62
d) Itália	64
e) União Europeia - Diretiva 25/04	65
f) Estados Unidos	69
3.4. Estrutura da norma brasileira <i>vis-à-vis</i> os demais ordenamentos	71
 CAPÍTULO IV	 75
ESTUDOS DE CASOS DA CVM	75
4.1. Falta de critérios definidos para aplicação do artigo 254	75
4.2. Histórico dos julgados na CVM	77
4.3. Tentativa de sistematização dos elementos que tornam a OPA obrigatória	84

CAPÍTULO V.....	95
ANÁLISE DE HIPÓTESES LIMÍTROFES DE ALIENAÇÃO DE CONTROLE.	95
5.1. Inadequação da regra geral aos casos concretos de alienação de controle	95
5.2. Hipóteses Limítrofes	96
a) Alienação de controle em companhias com controle é compartilhado por acordo de acionistas: observações gerais.....	97
a.1) Cessão de ações de sócios estratégicos no âmbito do acordo de acionistas.....	100
a.2) Adesão a acordo e posterior assunção de controle	102
b) Compra de ações do bloco de controle conjugada com aumento de capital	103
5.3. Considerações preliminares sobre as hipóteses limítrofes	104
 CAPÍTULO VI.....	 107
SÍNTESE CONCLUSIVA E CONSIDERAÇÕES DE <i>LEGE FERENDA</i>	107
 REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA.....	 113
 APÊNDICE I: TABELA COMPARATIVA DE REGRAS SOBRE OPA OBRIGATÓRIA.....	 124
 APÊNDICE II: RESUMO DE CASOS ANTERIORES À LEI 10.303/01	 128
 APÊNDICE III: RESUMO DE CASOS POSTERIORES À LEI 10.303/01	 131
 APÊNDICE IV: QUADRO RESUMO DAS OPAS POR ALIENAÇÃO DE CONTROLE DESDE 2006	 145

CAPÍTULO I

INTRODUÇÃO

1.1. Apresentação do tema: importância da delimitação da funcionalidade do *tag along*

O tema do *tag along* obrigatório é um dos mais controversos em nosso direito societário. Um dos polos doutrinários o defenderia como mecanismo de proteção aos minoritários¹. Por outro lado, posição mais extrema admitiria ser o *tag along* verdadeira “*intervenção indevida do Estado no domínio econômico e nas relações privadas de companhias abertas e investidores*”². Diversas posições intermediárias mais atenuadas estariam compreendidas entre essas duas ideias polarizadas e, em meio à toda divergência, estaria a lei societária, reflexo de tais entendimentos contrapostos e alvo de diversas modificações substanciais da disciplina da matéria ao longos dos anos.

Inúmeros temas suscitam dúvidas sobre a adequação da norma posta, como, por exemplo: (i) a exclusão dos preferencialistas do *tag along*; e (ii) a própria eficiência do sistema de *tag along*. BEBCHUK, por exemplo, defende que as ofertas obrigatórias de ações podem impedir aquisições com elevado potencial de agregar valor às companhias, na medida em que tornam as transferências de controle extremamente caras para o comprador³.

Nesse sentido, nota-se a relevância de se estudar o contexto histórico e todos os demais fatores que influenciaram o legislador na redação da matéria, desde a concepção da Lei das S.A. até hoje. Destaca-se que a construção do sistema normativo é resultado de inúmeros fatores, como a situação política do país e a prevalência de determinados modelos econômico.

¹ Corroboram tal entendimento: (i) WALD, Arnaldo. *A proteção dos acionistas minoritários na alienação do controle de companhias abertas*. Revista da CVM, 4/2, n. 13, 1986; (ii) EIZIRIK, Nelson. *Reforma das S/A e do Mercado de Capitais*, 2ª Ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1998, p. 87-92; e (iii) CARVALHOSA, Modesto. *Comentário à Lei de Sociedades Anônimas*. 4ª Ed., 4º Vol., Tomo II. Arts. 243 a 300. revista e atualizada. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 189, dentre outros.

² LOBO, Jorge. *Tag Along: Uma análise à Luz da Escola do Realismo Científico*. Revista EMERJ. Vol. 16, nº 55, p. 240-260, Jul. / Set. 2011, p. 259.

³ BEBCHUK, Lucian Arye. *Efficient and Inefficient Sales of Corporate Control*. In: *The Quarterly Journal of Economics*. Vol. 109, nº 4, p. 957-993, Harvard Law School, November 1994.

É importante notar assim, como observam SALAMA e PRADO⁴, que a concepção original da Lei das S.A. estava alinhada com o modelo de industrialização por substituição de importações que prevalecia no País nos anos 70. Segundo os autores, a Lei não teria sido substancialmente alterada até que aqueles modelos perdessem a sua supremacia no debate político econômico.

Para os autores citados acima, é inegável também que as reformas da lei acionária pátria acompanharam a substituição de modelos econômicos advindos com o processo de democratização do país. Assim, é natural que as alterações legislativas tenham acompanhado as reformas econômicas lideradas pelo então presidente Fernando Collor (1990-1992) e consolidadas por Itamar Franco (1992-1994) e Fernando Henrique Cardoso (1995-2002). Consequentemente, a Lei das S.A. foi reformada duas vezes, primeiro em 1997⁵ e depois em 2001⁶.

Como será observado a seguir, o regime do *tag along* é exemplo de regra societária que foi diretamente afetada pelas substituições de modelos econômicos.

Assim, apesar do enfoque dado na presente dissertação ser da função do atual artigo 254-A sob a perspectiva da técnica jurídica e sistemática da Lei, observamos a estreita relação do tema com a evolução política e econômica do Brasil, que será parte da análise deste trabalho.

Em primeiro lugar, como forma de contextualizar o assunto sobre as diferentes abordagens possíveis, parte-se da premissa de que o sistema jurídico brasileiro atual reconhece a diferença de valor da ação de titularidade de acionista minoritário em relação às ações do bloco de controle, mas opta pela divisão igualitária do prêmio de controle entre todos os acionistas de uma mesma classe⁷, mediante realização de oferta pública. Tal corrente entende ser o prêmio um bem da companhia, o qual deve ser socializado entre os acionistas minoritários, e é defendida por autores como WALD⁸, TEIXEIRA e GUERREIRO⁹ e CARVALHOSA, o qual teria resumido seu entendimento da seguinte forma:

⁴ SALAMA, Bruno Meyerhof; e PRADO, Viviane Muller Prado. *Proteção aos Acionistas Minoritários no Brasil: Breve Histórico, Estrutura Legal e Evidências Empíricas*. Artigos Direito GV, Vol. 63, Dez. 2010, p. 4.

⁵ Pela Lei Federal nº 9.457, de 17.12.1997 (“Lei 9.457/97”).

⁶ Pela Lei Federal nº 10.303, de 31.10.2001 (“Lei 10.303/01”).

⁷ Para análise crítica sobre as possíveis formas de tratar o sobrepreço na alienação de controle, ver: LOBO, Jorge. *Tag Along: Uma análise à Luz da Escola do Realismo Científico*. Revista EMERJ, Vol. 14, nº 55, p. 240-260. Rio de Janeiro, Jul./ Set. 2011, p. 242.

⁸ WALD, Arnoldo. *A proteção dos acionistas minoritários na alienação do controle de companhias abertas*. Revista da CVM, 4/2, n. 13, 1986.

⁹ TEIXEIRA, Egberto Lacerda; e GUERREIRO, Alexandre Tavares. *Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*. São Paulo: Bushastsky, 1979, 1ª Ed., Vol. 2, p. 743.

“(...) o acionista minoritário, embora normalmente não tome a iniciativa de promover a capitalização da sociedade, empresta seu esforço para tal mister; ademais, esse tipo de acionista experimenta os efeitos da política de autocapitalização de companhia, usualmente realizada pelo controlador. É, portanto, **compártipe da valorização patrimonial da empresa, merecendo portanto tratamento igualitário, quando da alienação de seu controle.**”¹⁰ (Grifamos)

A teoria que prevaleceu no Brasil para tratamento do *tag along* está mais alinhada com as ideias defendidas por BERLE e MEANS, defensores da ideia de que o controle seria da companhia e, assim, haveria ilicitude na apropriação do prêmio de controle pelo controlador¹¹.

Entretanto, ao longo da evolução legislativa sobre o tema, observamos outras maneiras de avaliar a questão. No Brasil, ao menos duas outras correntes doutrinárias trataram do tema de forma diversa.

A primeira delas sustenta que o prêmio de controle deveria ser rateado entre todos os acionistas da companhia (independentemente da classe) e não apenas dos acionistas com direito a voto, por tratar-se de bem comum a todos, verdadeiro bem intangível, ativo social da companhia. Para CALIXTO, o sobrevalor deveria ser estendido a todos os acionistas, pois:

(...) em se tratando de companhia aberta ou fechada, se o sobrevalor foi atribuído à companhia pelo novo controlador, isso significa que esse é o valor de mercado da companhia ou a sua perspectiva de rentabilidade. Ora, reconhecer esse fato nada mais é do que admitir que o valor de controle pertence à companhia. Se não deve ser pago a ela, como defendido no clássico ensaio Berle e Means, ao menos deve ser repartido entre todos os acionistas¹².

A segunda teoria, defendida originalmente pelos próprios autores do Anteprojeto da Lei das S.A., LAMY e BULHÕES, entende que o prêmio de controle pertenceria exclusivamente aos controladores, pois, conforme resumido por LOBO, o “*preço das ações integrantes do bloco de controle corresponde à soma do valor econômico das ações cedidas e transferidas aos adquirentes e do prêmio atribuído ao poder de comandar os destinos da companhia aberta*”¹³.

Tal vertente está mais alinhada com teoria de regulação da matéria pelo mercado, a qual considera a melhor alternativa a de maior liberdade possível no mercado de controle acionário, que seria acomodado via estabelecimento de preço. Esse seria o entendimento, por

¹⁰ TEIXEIRA, Egberto Lacerda; e GUERREIRO, Alexandre Tavares. *Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*. São Paulo: Bushastsky, 1979, 1ª Ed., Vol. 2, p. 743. *Apud*: CARVALHOSA, Modesto. Oferta Pública de Aquisição de Ações, tese, São Paulo, 1978, p. 142-143.

¹¹ BERLE, Adolf. A.; e MEANS, Gardiner C. *The modern corporation & private property*. New Brunswick, London: Transaction Publishers, 1999.

¹² SALOMÃO FILHO, Calixto. *Alienação de controle: o vaivém da disciplina e seus problemas. O novo Direito Societário*. 2ª Ed. São Paulo: Malheiros Editores, 2002, p. 124.

¹³ LOBO, Jorge. *Tag Along: Uma análise à Luz da Escola do Realismo Científico*. Revista EMERJ, Vol. 14, nº 55, p. 240-260. Rio de Janeiro, Jul. / Set. 2011, p. 252.

exemplo, de EASTERBROOK E FISCHER¹⁴. Outra vertente também defenderia a liberdade de alienação de ações do controlador a qualquer pessoa que se disponha a adquiri-las, pelo preço estipulado livremente, mas apresentaria hipótese de restrição a essa liberdade em certas situações. As hipóteses que sofreriam restrições seriam aquelas que, por si só seriam ilícitas, ou causariam danos aos minoritários da companhia. Essa teoria mais restritiva seria defendida por JENNINGS, MARSH e COFEE¹⁵.

Como observado, a doutrina é bastante divergente e existem, também, inúmeros estudos sobre (in)eficiência econômica do *tag along* que também merecem destaque¹⁶. Contudo, o presente trabalho busca avaliar um problema mediato: a dificuldade de interpretação das hipóteses em que seria obrigatória a OPA por alienação de controle, da forma como previsto no artigo 254-A¹⁷.

Destacamos que um dos fatores responsável pela insegurança em relação à matéria é a falta de sólidos contornos do conceito de controle para fins de alienação que prejudica a delimitação das hipóteses de incidência da norma. Assim, buscar-se-á, na presente dissertação, avaliar se tal insegurança pode ser consequência de imprecisão quanto à função específica pretendida pelo artigo 254-A ou da falta de alinhamento entre a norma e sua função. Cumpre destacar que o termo “função”, para fins deste trabalho, deve ser entendido conforme a Teoria da Norma Jurídica de BOBBIO como: o “*fim a que se propõe alcançar aquele que a [proposição] pronuncia*”¹⁸.

Acredita-se que, com a delimitação da funcionalidade da norma, será possível identificar a *fattispecie* de controle a ser adotada pelo regime da OPA obrigatória do artigo 254-A, tornando a identificação das hipóteses que tornariam a oferta obrigatória mais fácil.

¹⁴ EASTERBROOK, Frank H.; FISCHER, Daniel R. *The Economic Structure of Corporate Law*. Harvard University Press, 1991.

¹⁵ JENNINGS, R.W., MARSH, H.; COFEE, J. C. *Securities Regulation. Cases and Material*, 5th Ed., New York: The Foundation Press, Inc., 1990, p. 655 e segs.

¹⁶ Ver, por exemplo: (i) MASSARI, Mario; MONGE, Vittorio; e ZANETTI, Laura. *In: Control premium in the presence of rules imposing mandatory tender offers: can it be measured?* IAFC Università Bocconi. Working Paper, 2004. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=683277>. Acesso em 22.04.2016; (ii) JURFEST, Sonia P.; PAREDES, Ricardo D.; e RIUTORT, Julio. *In: Control Premium and Corporate Regulatory Changes: Theory and Evidence* (January 7, 2015). Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=2548700>> Acesso em 22.04.2016; (iii) EASTERBROOK, Frank H.; FISCHER, Daniel R. *The Economic Structure of Corporate Law*. Harvard University Press, 1991; e (iv) BEBCHUK, Lucian Arye. *Efficient and Inefficient Sales of Corporate Control*. *In: The Quarterly Journal of Economics*. Vol. 109, nº 4, p. 957-993, Harvard Law School, November 1994, dentre outros.

¹⁷ Nesse sentido, ver resumo completo dos julgados pela CVM sobre o tema nos *Apêndices II-III* ao presente trabalho.

¹⁸ BOBBIO, Norberto. *Teoria da Norma Jurídica*. Trad. Fernando Pavan Baptista e Ariane Breno Sudatti. Bauru: EDIPRO, 2001, p. 75.

Duas considerações podem ser feitas de antemão. Diversas interpretações recentes a respeito do artigo 254-A, proferidas pela CVM, tendem a: (i) não priorizar a interpretação da matéria pela sua função “original” pretendida pela disciplina (tratamento igualitário entre os acionistas); e (ii) “aproveitar” o conceito de controle a ser utilizado segundo o previsto no artigo 116, da Lei das S.A., cuja função está atrelada ao regime de deveres e responsabilidade dos administradores e não ao regime de alienação de controle.

Em análise preliminar, é possível afirmar que haveria disparidade entre, de um lado, os argumentos utilizados mais recentemente pela CVM sobre a função a ser perseguida pelo artigo 254-A e, de outro, as discussões sobre a função proferidas ao longo da tramitação da Lei das S.A. e modificações do aludido dispositivo legal nos anos subsequentes.

As discussões sobre a função pretendida pelo *tag along*, no âmbito da Lei das S.A., desde seu Anteprojeto, tiveram por objetivo garantir o tratamento igualitário aos acionistas.

Discutiu-se a melhor forma de se disciplinar o valor a ser atribuído às ações do controlador em situações de alienação de controle, prevalecendo o entendimento de que o “sobrevvalor” advindo da venda do bloco de controle deveria ser distribuído a todos os acionistas, pois tal ganho pertenceria a todos (conforme previsto na redação do artigo 254) ou ao menos a todos os acionistas de uma mesma classe (conforme redação do artigo 254-A) e não apenas ao acionista controlador¹⁹. Ou seja, o tema foi tratado como mecanismo de compensação econômica.

Contudo, o argumento de tratamento igualitário não é o argumento preponderante na interpretação da CVM sobre a função a ser pretendida pela Lei das S.A. e sim o de “*compensação pela quebra de estabilidade do quadro acionário*”, conforme observado no voto do Diretor Pedro Marcilio no Caso CBD²⁰ e amplamente discutido em casos posteriores²¹:

(...) 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’. (*Grifamos*)

¹⁹ BERTOLDI, Marcelo M. *O poder de controle nas sociedades anônimas – alguns aspectos*. *Scientia Iuris*, v.7/8 (2003/2004), p. 63.

Disponível em: <<http://www.uel.br/revistas/uel/index.php/iuris/article/view/11102/9815>>. Acesso em: 08.06.2016.

²⁰ Processo CVM nº RJ 2005/4069, Companhia Brasileira de Distribuição (“CBD”), j. em 11.04.2006.

²¹ Como, por exemplo, no: (i) Caso Copesul (Processo CVM RJ2007/7230, Companhia Petroquímica do Sul – COPESUL, j. em 11.07.2007); e (ii) Caso Usiminas (Processo RJ-2011-13706, Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais - Usiminas, j. em 02.02.2012.), dentre outros.

Em outras palavras, tal argumentação defenderia a OPA obrigatória em vista de entrada de terceiro estranho ao quadro acionário, cuja interferência deveria ser compensada. O Diretor Eli Loria corroborou a referida argumentação, conforme proferido em seu voto no Caso Copesul:

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.** (Grifamos)

No entanto, como será observado no *Capítulo II*, a seguir, não foram esses os princípios debatidos ao longo da discussão do tema em nosso ordenamento, cuja discussão foi restrita ao princípio do tratamento igualitário e de compensação financeira devida aos minoritários.

O argumento da “*manutenção da estabilidade do quadro acionário*” garante a venda das ações por um preço determinado em lei, mesmo efeito prático da tese que prevaleceu em nosso ordenamento da inclusão do *tag along* como forma de garantia do tratamento igualitário²². Entretanto, a análise do conceito de controle será impactada a depender da função proposta pela norma e, conseqüentemente, os contornos da fattispecie controle a ser determinada pela Lei societária.

Para a tese defendida pela CVM a qual estabelece que a função do artigo 254-A como “*compensação pela quebra de estabilidade do quadro acionário*”, o conceito de controle estaria ligado diretamente à noção de estabilidade, cuja comprovação é bastante conflituosa e caso a caso. Por outro lado, a ideia do tratamento igualitário, no entanto, está muito mais focada na apropriação do “sobrevalor” pelo acionista controlador²³, cuja estabilidade não seria a princípio a maior preocupação na definição do conceito de controle.

Assim, o objetivo do presente trabalho seria realizar estudo da função pretendida pelo artigo 254-A não apenas pela importância de se entender o fim ulterior pretendido por tal disciplina, mas principalmente por ser o estudo da funcionalidade do artigo 254-A peça fundamental na delimitação dos contornos do conceito de controle aplicável ao referido artigo.

²² Sob a argumentação de que o sobrevalor gerado com a alienação deveria ser distribuído a todos.

²³ Inclusive, a noção de instabilidade é inerente à sociedade anônima, cuja característica marcante seria justamente a de instrumento de associação de acionistas.

É justamente a falta de delimitação a responsável por diversos questionamentos em torno da obrigatoriedade ou não de lançamento de OPA por alienação de controle, especialmente nos casos de controle compartilhado, causa de insegurança jurídica na disciplina da matéria.

Reitera-se que a relação entre a *fattispecie* de controle contido no artigo 254-A e a função pretendida por tal artigo é intrínseca à forma como a Lei das S.A. regulou o exercício do controle, observado como fenômeno social²⁴ e essencial para adequada aplicação da disciplina.

Ao tratar-se o controle como situação de fato que pode se manifestar das mais diversas formas (e.g. controle majoritário, compartilhado, minoritário, dentre outras), observa-se que a Lei das S.A. delimitou os contornos da *fattispecie* “controle” a ser empregada²⁵ na aplicação de determinada hipótese legal justamente pela função pretendida pela norma²⁶. Ou seja, a depender do objetivo pretendido, o ordenamento busca regular manifestação específica do controle.

Atualmente, prepondera o entendimento do Colegiado da CVM de que a *fattispecie* de controle a ser considerada na aplicação do artigo 254-A seria manifestada mediante a titularidade de 50% + 1 ações do capital social com direito à voto²⁷. Além disso, “utiliza-se” o conceito de acionista controlador do art. 116 para atingir referida interpretação, sem levar em consideração que tal definição de acionista controlador admite o exercício do controle mediante a titularidade de menos da maioria das ações com direito a voto.

Cumpra, assim, analisar se a referida interpretação de acionista controlador seria a mais adequada em vista da função pretendida pelo artigo 254-A da Lei das S.A. e, se seria o conceito contido no artigo 116 o mais adequado para regular tal disciplina ou se a delimitação de forma específica de *fattispecie* controle para fins de OPA seria mais adequada. Nesse sentido, buscar-se-á questionar a disciplina da matéria no nosso ordenamento, além de analisar o regramento da matéria em outros países a fim de se investigar outras possíveis

²⁴ Como observa ASCARELLI, sendo o controle situação de fato capaz de constituir o pressuposto da aplicação de determinadas normas não deve ser ele ser desconsiderado pelo direito, mas tratado como *conditio juris*. (ASCARELLI, Tulio. *Riflessioni in Tema di Titoli Azionari e Società tra Società*. In: *Banca, Borsa e Titoli di Crédito*, 1952, I, p. 385, nos *Studi in onore di Alfredo De Gregorio*, e reproduzido com modificações em *Saggi di Diritto Commerciale*, Milão, 1955, p. 219 e ss).

²⁵ COMPARATO, F. K.; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 6ª Ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014, p. 69.

²⁶ Como reconhece COMPARATO, “[d]efinições de hipóteses legais e incidência ligam-se a disciplina do ponto de vista funcional”. COMPARATO, F. K.; SALOMÃO FILHO, Calixto. *Op. cit.*, p. 69.

²⁷ Ne sentido, analisar os *Apêndices II-III* ao presente trabalho.

formas de regular o tema. O intuito é questionar se a redação atual prevista pelo artigo 254-A poderia ser aprimorada, em vista da funcionalidade pretendida pela norma.

1.2. Plano da Dissertação

Para tanto, o *Capítulo II – Fundamentação e Funcionalidade do artigo 254-A* será responsável por realizar o estudo histórico da funcionalidade do artigo 254-A, desde as primeiras manifestações sobre o *tag along* no ordenamento brasileiro, antes mesmo da elaboração da Lei das S.A. O objetivo é entender a forma pela qual tal mecanismo foi inserido em nosso ordenamento, tendo em vista que as discussões específicas sobre a funcionalidade do artigo 254-A, em especial em sua aplicação prática pela CVM, têm sido pouco aprofundadas. O *Capítulo II* será responsável por analisar toda discussão legislativa e doutrinária que culminou na redação atual do artigo 254-A. Parte-se da premissa de que a definição da funcionalidade do artigo 254-A pode auxiliar no contorno do conceito de controle a ser adotado para caracterização das hipóteses de alienação do poder de controle sujeitas à OPA obrigatória de alienação de controle.

Além disso, no *Capítulo III – Funcionalidade e Estrutura da Norma sobre OPA Obrigatória em Outros Ordenamentos*, será feita análise da regulação do tema em outros países, na tentativa de verificar se o “tratamento igualitário” entre os acionistas, função defendida por nosso direito pátrio, é tendência internacional que justificasse o lançamento de oferta pública obrigatória de ações. Com base em tabela comparativa, constante no *Apêndice I – Tabela de Direito Comparado*, analisaremos as hipóteses fáticas que exigem a realização de oferta pública obrigatória, como forma de entender se a funcionalidade seria a mesma no Brasil e a forma como a funcionalidade impactou a estrutura da referida norma nos demais países. Adicionalmente, será feita análise mais aprofundada de países que influenciaram o direito brasileiro com mais proeminência, além de países que foram alvos de mudança recente em sua legislação sobre o tratamento do tema, a fim de avaliar as justificativas que levaram à alteração da legislação e da estrutura da norma.

Na sequência, no *Capítulo IV – Estudo de Casos da CVM*, após estabelecimento da funcionalidade pretendida pelo artigo 254-A da Lei das S.A. e contribuições analíticas de direito comparado, será feita tentativa de sistematização dos casos analisados pela CVM sobre o tema, bem como dos eventos que levaram ao lançamento da OPA por alienação de controle

nas ofertas dos últimos 11 anos (“OPAs Registradas”). O estudo empírico tem como objetivo estabelecer pontos em comum considerados pela autarquia no estabelecimento do conceito de alienação de controle. O resumo completo dos julgados pode ser analisado no *Apêndice II e III* e das OPAs Registradas no *Quadro Resumo das OPAs por Alienação de Controle Registradas desde 2006 – Apêndice IV*. O objetivo do *Capítulo IV* é identificar o conceito de controle utilizado pela CVM na análise dos casos práticos.

Observa-se, de antemão, que o resultado de tal sistematização não foi satisfatório quanto à delimitação do conceito de controle utilizado pela CVM para fins do artigo 254-A. As discussões sobre o tema trataram da aplicação do artigo de forma superficial e sem aprofundamento sobre sua funcionalidade, partindo-se da premissa de que alienação de controle para fins do artigo 254-A seria sinônimo de alienação de posição acionária majoritária. Entretanto, o próprio Colegiado da CVM reconheceu que tal aplicação restrita merece questionamentos²⁸. Alguns casos analisados pela autarquia tratam de situações limítrofes (e.g. acionistas não detentores da maioria das ações com direito a voto, mas titulares de vetos em acordo de acionistas que alienaram suas ações), em que se questiona a aplicação do entendimento da CVM frente à questão de efetivo exercício do controle. Dessa forma, o *Capítulo IV* tem como objetivo definir as principais inconsistências sobre o tema, a fim de identificar pontos cruciais de discussão e necessário aprofundamento.

Diante da falta de resultados significativos do estudo de casos (*Capítulo III*), capazes de delimitar o conceito de controle a ser utilizado na interpretação do artigo 254-A, bem como de insatisfação frente a utilização do critério da titularidade da maioria das ações com direito a voto para este fim, sobretudo em aparente disparidade com a função de “garantia do tratamento igualitário”, o *Capítulo V – Análise de Hipóteses Teóricas de Alienação de Controle* é responsável por testar a aplicação do artigo 254-A, da forma como está redigido, a diversas situações limítrofes. O intuito é questionar a aplicação do artigo 254-A, da forma como tem sido interpretado, ou seja, exclusivamente a hipóteses de alienação de mais de 50% das ações com direito a voto, bem como testar a aplicação da norma a outras hipóteses limítrofes ainda não analisadas pela CVM. Indaga-se se tal entendimento seria compatível

²⁸ Como, por exemplo, em manifestações da Diretora da CVM Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, no Caso TIM (Processo CVM nº CVM RJ 2009/1956, TIM Participações S.A., j. em 15.07.2009) e do Diretor Eli Loria, no Caso Copesul (Processo CVM RJ2007/7230, Companhia Petroquímica do Sul – COPESUL, j. em 11.07.2007), resumidos no *Apêndice III* ao presente trabalho.

com a funcionalidade do *tag along* em nosso ordenamento, diante da complexidade em que o controle societário tem se desenvolvido em nosso mercado de capitais.

Por fim, no *Capítulo VI – Síntese Conclusiva e Considerações de Lege Ferenda*, buscar-se-á levantar questionamentos necessários, dado que o ambiente sobre o assunto é de instabilidade. Ainda que o entendimento prevalecente na CVM – de que os eventos de alienação de controle estariam restritos às hipóteses de transferência da maioria das ações com direito a voto – garanta aparente estabilidade para o intérprete, tal posição não é pacífica e não está pautada em comando legal definido, tampouco no entendimento majoritário da doutrina sobre a função a ser desenvolvida pelo artigo 254-A. A própria CVM já apresentou problematização a esse respeito²⁹. No último *Capítulo* da presente dissertação, buscar-se-á analisar a questão de outra forma, especialmente após ter sido desenvolvido estudo de situações teóricas que podem vir a ser alvo de análise pela CVM e com exemplos de outras estruturas de direito comparado.

²⁹ Manifestação da área técnica no Caso Aracruz (Processo CVM nº RJ 01/10329, Aracruz Celulose S.A., j. em 19.02.2002) e indagações *lege ferenda* realizadas pelo Diretor Eli Loria no Caso CBD (Processo CVM nº RJ 2005/4069, Companhia Brasileira de Distribuição, j. em 11.04.2006).

CAPÍTULO VI

SÍNTESE CONCLUSIVA E CONSIDERAÇÕES DE *LEGE FERENDA*

Diante da pesquisa elaborada na presente dissertação, observamos que o regime de oferta pública obrigatória de ações (*tag along*) é tema controverso, a nível mundial e nacional, em especial em relação à funcionalidade pretendida pela norma e a delimitação dos eventos que tornam o *tag along* obrigatório.

No Brasil, atualmente, em relação ao compartilhamento ou não do prêmio de controle, verificamos que o legislador e a doutrina adotaram posição intermediária, entre a mais extrema adotada pelo direito norte-americano – em que não existe oferta pública obrigatória na alienação de controle, segundo a premissa de que o prêmio de controle caberia exclusivamente ao controlador e que a tutela aos minoritários seria feita via estabelecimento do preço²⁰¹ – e a posição mais extensiva defendida originalmente em nosso ordenamento: de que o prêmio de controle caberia a todos os acionistas, independentemente do direito a voto, de forma a que os minoritários tivessem acesso a 100% do valor pago pelas ações do controlador.

O nosso ordenamento adotou posição que entende ser o controle bem da companhia o qual deve ser compartilhado entre os acionistas minoritários. Contudo, não adotou o compartilhamento de forma igualitária a todos os acionistas minoritários, de forma indiscriminada, mas sob perspectiva de “valor diferenciado de ações da mesma espécie”. Segundo tal entendimento, reconhece-se o prêmio de controle como bem da companhia, mas se atribuiu recebimento maior do prêmio aos integrantes do bloco de controle, garantindo aos acionistas minoritários (apenas aqueles com direito a voto) de 80% do valor pago pelas ações dos acionistas controladores.

Sob perspectiva da alocação do prêmio de controle, de acordo com a função do tratamento igualitário, o ordenamento brasileiro replica a ideia de que o mercado não é eficiente do ponto de vista de tutela ao minoritários via estabelecimento de preço, cabendo à legislação proteger os minoritários em vista de potencial prática abusiva do controlar o qual apropriaria para si todo o prêmio de controle. Entende-se ser o prêmio de controle bem da

²⁰¹ Posição defendida originalmente por BERLE e MEANS (BERLE, Adolf. A.; e MEANS, Gardiner C. *The modern corporation & private property*. New Brunswick, London: Transaction Publishers, 1999) e que adota o conceito moderno da “*strong form of the efficient market hypothesis*”.

companhia que deveria ser compartilhado a todos os acionistas com direito a voto na companhia aberta.

No que se refere à função, de modo geral, é predominante a ideia de que a OPA obrigatória teria como objetivo “garantir o tratamento igualitário entre os acionistas”, mas outras funções também foram mencionadas tanto nos demais ordenamentos quanto no Brasil, a maioria visando efeitos *externa corporis*²⁰², de ordem econômica. Por exemplo, no âmbito europeu, um dos objetivos da OPA obrigatória seria a promoção de maior transparência e sinergias entre os países membros da Comunidade Europeia. Por outro lado, na Turquia, o evento que torna a OPA obrigatória tornou-se mais restrito como forma de promoção de negócios com investidores estrangeiros.

Em linha com as funções de cunho econômico, mencionadas acima, observa-se no Brasil a mesma tendência. Ou seja, a presença de relação direta do *tag along* com o momento histórico e de desenvolvimento econômico e do mercado de capitais brasileiro. Na verdade, pela análise da conturbada da legislação brasileira sobre o tema, observa-se, explicitamente o vai-e-vem de inclusão e retirada do *tag along* muito mais como forma de estimular determinado movimento ou tendência no mercado de capitais brasileiro do que a busca de tutela do direitos dos minoritários.

A OPA obrigatória é inserida, inicialmente, como forma de tutelar os minoritários, mas sua primeira aparição está estritamente ligada à situação particular oriunda de atos abusivos cometidos por instituições financeiras que estavam em processo de concentração, as quais passaram a alienar seu controle, de modo a prejudicar os acionistas minoritários²⁰³.

Na sequência, o *tag along* foi retirado do ordenamento, sob a justificativa de promoção ao mercado de capitais brasileiros, no contexto das privatizações. Observa-se certa relativização da tutela aos minoritários em vista de interesses econômicos em que o Estado é afetado diretamente por ser o acionista controlador de diversas companhias abertas. A OPA obrigatória é muito custosa e desestimula as aquisições de controle e foi retirada da Lei das S.A. como forma de fomentar a aquisição do controle das companhias estatais. É notório que os interesses estatais e públicos nesse caso prevalecem sobre o resguardo ao tratamento igualitário entre os acionistas. O interesse do acionista controlador (Estado) prevaleceu, sob justificativa que o desenvolvimento do mercado de capitais e o movimento de privatizações

²⁰² Ressalta-se como outra função que visa regular a estrutura interna da sociedade a ideia de “compensação pela quebra do quadro acionário” observado em alguns casos julgados pela CVM.

²⁰³ Para mais detalhes, ver *Capítulo II*, item “b.2”.

trariam mais benefícios à economia e ao País como um todo do que a tutela dos investidores minoritários do mercado de capitais.

Alteração semelhante foi feita na Turquia, onde o percentual de ações adquirido apto a tornar obrigatória a realização de OPA passou de 25% para mais de 50% das ações com direito a voto. A justificativa foi o estímulo aos investidores estrangeiros, os quais teriam mais incentivo de adquirir ações no mercado de ações turco, sem o ônus de ter que lançar oferta pública de ações pelo fato de terem adquirido ações representativas de um quarto das ações com direito a voto de determinada companhia²⁰⁴.

O retorno do *tag along* à Lei das S.A., com a inclusão do artigo 254-A seguiu a justificativa de tutela aos minoritários com direito a voto. Contudo, a aplicação prática do referido artigo tem sido controversa. Em primeiro lugar, indaga-se sobre a possibilidade de tutela do acionista minoritário de acordo com função diversa da prevista ao longo da evolução legislativa: da OPA como remédio que compensaria a quebra do quadro acionário resultado da alienação do controle. Ademais, diante da falta de contornos claros sobre o conceito de controle a ser utilizado na aplicação do artigo 254-A, enfrenta-se dificuldade na delimitação das hipóteses que tornariam a OPA por alienação de ações obrigatória.

A construção da norma sobre o *tag along*, pela natureza de criar verdadeira obrigação a terceiros (adquirente do controle), não apenas tem que ser transparente como deve garantir aplicação pelo intérprete da norma de maneira uniforme. Contudo, diante da redação atual não é este o cenário que se verifica. O artigo 254-A não traz contornos definidos do que seria controle (objeto a ser alienado), elemento essencial de delimitação das hipóteses de aplicação da regra. Além disso, por anos, a lei societária não trouxe comando direto nesse sentido, sendo introduzido apenas em 2002, com a promulgação da Instrução 361/02, comando direto para definição da existência de controle a partir da verificação da alienação de ações por acionista controlador constante no artigo 116, da Lei das S.A.

No entanto, tal comando não solucionou a dificuldade de delimitar as hipóteses de incidência do artigo, mas trouxe mais nebulosidade ao tema ao adotar conceito “adaptado” de acionista controlador para fins de aplicação artigo 254-A, atrelado ao fato dos dois artigos tratarem do controle sob perspectivas distintas.

Prevalece, segundo entendimento da CVM sobre o tema, a ideia de que apenas o elemento da alínea “(a)” do artigo 116²⁰⁵ identificaria o controlador da companhia, para fins

²⁰⁴ Para mais detalhes, ver *Capítulo III*, item 3.2 “c”.

²⁰⁵ “[D]ireitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia”.

do artigo 254-A, pois a única situação em que seria comprovado de maneira inequívoca que determinado acionista é titular do controle e é capaz de aliená-lo a terceiro seria no cenário de que o referido acionista é titular de mais de metade das ações com direito a voto. A justificativa seria de que o referido cenário seria o único, segundo tal entendimento, em que haveria garantia de preponderância nas assembleias gerais e na eleição dos administradores de modo permanente.

Tal interpretação, que considera a prevalência nas deliberações da companhia, de modo permanente, como elemento essencial para verificação do controle, além de adotar questionável interpretação “adaptada” de comando legal voltado ao sistema de deveres e responsabilidades do acionista (artigo 116, da Lei das S.A.), justificou a OPA não pela função preponderante ao longo de toda evolução legislativa pátria sobre o tema, mas inovou ao indicar que a função do *tag along* seria compensar os minoritários pela “quebra da estabilidade do quadro acionário”.

No entanto, além de tal funcionalidade não ter sido debatida praticamente em nenhum momento das discussões legislativas e doutrinárias que acompanharam o desenvolvimento do regime de *tag along* no Brasil, o resultado da interpretação dominante na CVM de que artigo 254-A seria apenas aplicável na alienação de ações de acionista titular de 50%+1 das ações com direito a voto, parece não garantir o acesso ao prêmio de controle pelos demais acionistas da companhia, justamente a função que motivou a inclusão na Lei das S.A.

Por um lado, com o estabelecimento de interpretação restritiva da regra (apenas às hipóteses de controle majoritário), evita-se a atribuição de ônus ao investidor sem que seja comprovada a possibilidade do exercício do controle de forma inequívoca. Por outro lado, é criada regra permissiva, que pode ser facilmente evitada mediante aquisição de percentual inferior à maioria das ações com direito a voto que, na prática, garante o exercício do controle de fato. Outra forma de evitar o lançamento da OPA e arcar com os custos relacionados, mas mantendo o controle, seria a utilização de mecanismos societários que garantam tal exercício como, por exemplo, a vinculação de determinado bloco de ações minoritário a: (i) direitos de veto extensos; e (ii) a garantia de eleição de número fixo de administradores, de modo a garantir o exercício do controle via acordo de acionistas.

Diante do cenário descrito acima, de aparente desacordo com a função a ser perquirida pelo artigo 254-A e insegurança jurídica atual, algumas sugestões de *lege ferenda* podem ser feitas, pautadas especialmente com base no estudo das regras sobre OPA obrigatória em outros ordenamentos desenvolvido no *Capítulo III*:

1. O artigo 254-A deveria adotar conceito de controle independente do artigo 116, da Lei das S.A., tendo em vista que os dois buscam tutelar efeitos distintos do controle.
2. Em linha do analisado em outros países, verifica-se que a adoção de presunção de controle de acordo com determinado critério objetivo garante maior tutela legal aos objetivos pretendidos pela norma.
3. A presunção de controle pode ser estabelecida mediante a utilização de critério objetivo e o percentual de ações determinantes do controle deve considerar o quórum legal para aprovação das matérias de maior relevância para a companhia²⁰⁶.
4. A presunção pode ser estabelecida de modo a permitir exceções (objetivas), desde que elementos do caso prático comprovem que, apesar da titularidade de percentual inferior ao estabelecido, existem elementos, de fato, que demonstram o exercício do poder de controle, como, por exemplo, a preponderância em determinado número consecutivo de assembleias, a eleição reiterada da maioria dos administradores, dentre outros.

Em linhas gerais, tais sugestões buscam tornar a regra mais objetiva, promovendo maior segurança jurídica, além de adaptar a regra às situações limítrofes mencionadas no *Capítulo V*, acima, de forma a questionar quem seria o controlador de fato de determinada companhia, independentemente do número de ações com direito a voto de sua titularidade.

As sugestões acima estão direcionadas à redação do artigo 254-A atual e do objetivo de garantir o tratamento igualitário nas hipóteses de alienação de ações, da forma como a regra está inserida no ordenamento. No entanto, nota-se a importância de questionamentos adicionais.

²⁰⁶ No Brasil, o artigo 129, da Lei das S.A., determina como quórum legal geral das aprovações em assembleia a maioria absoluta de votos. Nesse sentido, faria sentido estabelecer o critério objetivo de mais de 50% das ações com direito a voto. Entretanto, tal interpretação não parece compatível com a atual redação do artigo 116, da forma como tem sido aplicada pela CVM. O artigo 116 regula o poder de controle (para fins de responsabilização do controlador) tanto de forma minoritária, como majoritária. Seria necessário estabelecer critério legal específico que determinasse o percentual de mais de 50% das ações para fins de alienação de controle.

Em vista da tendência internacional e do acesso ao prêmio de controle aos minoritários, indaga-se se a lei societária brasileira não deveria sofrer modificações ainda mais estruturais para adotar a obrigatoriedade de OPA também em hipóteses de aquisição de controle e não apenas de sua alienação. Não estaria o minoritário também em prejuízo nessas situações em que há prêmio de controle para os acionistas titulares do controle?

Além disso, dado que o acionista que aliena o controle é beneficiário direto da apropriação do prêmio de controle, não deveria ser ele o responsável pelo ônus de lançar a OPA e não o adquirente do controle?

Sobretudo, diante da nova estrutura do mercado de capitais brasileiro – pulverizada e com a presença mais acentuada do controle compartilhado (em especial, via acordos de acionistas) – instiga-se o debate sobre a adequação do artigo 254-A ao cenário atual. A disciplina do *tag along* foi alvo de diversas alterações legislativas ao longo dos anos e acompanhou alterações econômicas a até políticas no País. Questiona-se, sobretudo se comparado com a regulação do tema em outros países, se não estaria o Brasil em defasagem em relação à tutela dos minoritários em situações em que o prêmio de controle é negociado em operações de alienação de controle em que não são negociadas a maioria das ações com direito a voto, mas em que há a garantia de transferência do controle.

REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA

ALDRIGHI, Dante Mendes; MAZZER NETO, Roberto. *Evidências sobre as estruturas de propriedade de capital e de voto nas empresas de capital aberto no Brasil*. In: Revista Brasileira de Economia. Vol. 61, n. 2, 2007.

ANDRADE, Adriana; ROSSETTI, José Paschoal. *Governança Corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências*. São Paulo: Atlas, 2006.

ANDREZZO, Andrea Fernandes. *A Alienação de Controle de Companhia Aberta e a Recente Reforma da Legislação Societária – Efetivo Avanço?* Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, Vol. 130. São Paulo: Malheiros. Abr. / Jun., 2003, p. 160-179.

ARAGÃO, Paulo Cezar. *A disciplina do acordo de acionistas*. In: LOBO, Torres (Coord.). *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Forense, 2002.

ASCARELLI, T. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. São Paulo: Saraiva, 2008.

_____. *Riflessioni in Tema di Titoli Azionari e Società tra Società*. In: *Banca, Borsa e Titoli di Crédito*, 1952, I, p. 385, nos *Studi in onore di Alfredo De Gregorio*, e reproduzido com modificações em *Saggi di Diritto Commerciale*, Milão, 1955.

AZEVEDO, Erasmo Valladão; FRANÇA, Novaes. *Conflito de interesses nas assembleias de S/A*. São Paulo: Malheiros, 1993.

BARRETO, Celso de Albuquerque. *Acordo de Acionistas*, 1982, *apud* LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Anônimas – comentários à lei*. Vol. I, Rio de Janeiro: Renovar, 2009.

BARROS LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros Leães. *Notas sobre o Poder de Controle Compartilhado*. In: Revista de Direito Empresarial. Vol. 2, Nov. / Dez. 2013.

BEBCHUK, Lucian Arye. *Efficient and Inefficient Sales of Corporate Control*. In: *The Quarterly Journal of Economics*. Vol. 109, nº 4, pp. 957-993, Harvard Law School, November 1994.

BECHT, Marco; BOLTON, Patrick; RÖELL, Ailsa. *Corporate Governance and control*. In: *Handbook of the Economics of Finance* (Constantinides, Harris, and Stultz Eds.). Amsterdam: Elsevier, 2003.

BERGLÖF, E.; VON THADDEN, E. *The changing corporate governance paradigm: implications for transition and developing countries*. In: Conference Paper, Annual World Bank Conference on Development Economics, 1999. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=183708> Acesso em: 08.06.2016.

BERLE, Adolf A. *Control in Corporate Law*. In: *Columbia Law Review*. Vol 58, 1958, p. 1.212-1.225.

_____. *Control in corporate law*. In: *Columbia Law Review*. Vol. 58, p. 1212-1225. Nova Iorque, Abr.1958.

BERLE, Adolf. A.; e MEANS, Gardiner C. *The modern corporation & private property*. New Brunswick, London: Transaction Publishers, 1999.

BERTOLDI, Marcelo M. *O poder de controle nas sociedades anônimas – alguns aspectos*. *Scientia Iuris*, v.7/8 (2003/2004)

_____. *Acordo de acionistas*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006.

_____. *O poder de controle nas sociedades anônimas – alguns aspectos*. *Scientia Iuris*, v.7/8 (2003/2004), p. 63. Disponível em: <<http://www.uel.br/revistas/uel/index.php/iuris/article/view/11102/9815>>. Acesso em: 08.06.2016.

BLACK, Bernard S.; CARVALHO, Antonio Gledson de; GORGA, Érica. *The corporate governance of privately controlled Brazilian firms*. In: Revista Brasileira de Finanças. Vol. 7, 2009.

BLOK, Marcella. *Abuso do poder de controle do acionista controlador nas sociedades anônimas*. In: Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais. Vol. 56, 2012.

BOBBIO, Norberto. *Teoria da Norma Jurídica*. Trad. Fernando Pavan Baptista e Ariane Breno Sudatti. Bauru: EDIPRO, 2001

BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 1999.

BULGARELLI, Waldirio. *Problemas de Direito Empresarial Moderno*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1989.

_____. *A regulamentação jurídica do acordo de acionistas no Brasil*. In: Revista de Direito Mercantil. Vol. 40, 1980.

BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *Acordo de acionistas sobre controle de grupo de sociedades. Validade da estipulação de que os membros do conselho de administração de controladas devem votar em bloco segundo orientação definida pelo grupo controlador*. In: Revista de Direito Bancário do Mercado de Capitais e da Arbitragem, 2002. Vol. 15.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. Vol. II, São Paulo: Saraiva, 2011.

_____. *Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais*, São Paulo: Quartier Latin, 2010.

_____. *Acordo de Acionistas*. In: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. Vol. 106, Abr. / Jun. 1997.

CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; AZEVEDO, Luís André N. de Moura (Coord.). *Poder de controle e outros temas de direito societário e mercado de capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2010.

CASTRO, Eduardo Spinola. *Poder de Controle e outros temas de Direito Societário e Mercado de Capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2010.

COASE, R. *The nature of the firm*. In: *The Firm, The Market and The Law*. Chicago: The University of Chicago Press, 1988.

COMPARATO, F. K. *A reforma da empresa*. In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, Vol. 50, Abr. / Jun. 1983, p. 57-74.

_____. *Alienação de controle de companhia aberta*. In: *Direito Empresarial Estudos e Pareceres*, São Paulo: Saraiva, 1990, p.75.

COMPARATO, F. K.; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 6ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014.

DALLARI, Adilson Abreu. *Sociedade de economia mista - Sócio estratégico e o Acordo de acionistas*. In: *Revista de Direito Administrativo*. Vol. 221, 2000.

DINÇ, İlhan. *Mandatory Bids In Turkey: An Overview of the New Legal Regime*. In: *Law and Justice Review*, Volume IV, Issue 1, June 2013.

EASTERBROOK, Frank H.; FISCHER, Daniel R. *The Economic Structure of Corporate Law*. Harvard University Press, 1991.

EIZIRIK, Nelson. *Oferta pública de aquisição: interpretação do art. 254A da lei das sociedades anônimas*. In: *Revista de Direito da Associação dos Procuradores do Novo Estado do Rio de Janeiro*. Vol. 14, 2004.

_____. *Reforma das S/A e do Mercado de Capitais*, 2ª Ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1998.

_____. *Quando um integrante do bloco de controle de uma companhia assume sozinho mais de 50% das ações votantes ocorre alienação de controle? NÃO: Tudo dentro de casa.* In: Revista Capital Aberto. Vol. 61, 2008.

_____. *A Lei das S/A Comentada.* Vol. I, São Paulo: Quartier Latin, 2011.

FAMA, Eugene F. *Efficient Capital Markets: a Review of Theory and Empirical Work.* *Journal of Finance*, Volume 25, Issue 2, *Papers and Proceedings of the Twenty-Eighth Annual Meeting of the American Finance Association.* New York, N.Y. May, 1970, pp. 383-417.

GILSON, Ronald J. *Controlling shareholders and corporate governance: complicating the comparative taxonomy.* In: *Harvard Law Review.* Vol. 119, 2006.

GORGA, Érica; PELA, Juliana Krueger (Coord.). *Estudos Avançados de Direito Empresarial. Contratos, Direito Societário e Bancário.* Rio de Janeiro: Elsevier, 2013.

_____. *Changing the paradigm of stock ownership from concentrated towards dispersed ownership? Evidence from Brazil and consequences for emerging countries.* In: *Northwestern Journal of International Law & Business.* Vol. 29, 2009, p. 439-554.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Sociedade anônima. Reorganização societária. Alienação de ações. Alienação de controle direta e indireta: inoccorrência. Inaplicabilidade do art. 254-A da Lei das sociedades anônimas.* In: *Revista de Direito Bancário do Mercado de Capitais e da Arbitragem*, Vol. 45, 2009, p.207.

GRAU, Eros Roberto. *Sociedade de economia mista - Nulidade de acordo de acionistas que importa em mudança de seu acionista controlador.* In: *Revista de Direito Administrativo*, 2000, n. 222, p.348.

HANSMANN, H.; KRAAKMAN, R. *The end of history of corporate law.* In: *Georgetown Law Journal.* Vol. 89, 2001, p. 439-459.

HERMIDA, Alberto Javier Tapia. *El Régimen de las Oferta Públicas de Adquisición de Acciones (OPAs) en la Unión Europea y en España*. Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil,. Departamento de Derecho Mercantil. Facultad de Derecho. Universidad Complutense. Mayo 2008. Disponível em: <http://eprints.ucm.es/7900/1/A_Tapia.Régimen_OPAs.pdf> Acesso: 21.11.2016.

JENNINGS, R.W., MARSCH, H.; COFEE, J. C. *Securities Regulation. Cases and Material*, 5th Ed., New York: The Foundation Press, Inc., 1990, p. 655 e segs.

JENSEN, Michael C. and MECKLING, William H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. Vol. 3, n. 4, 1976, p. 305-360.

JURFEST, Sonia P.; PAREDES, Ricrado D.; RIUTORT, Julio. *Control Premium and Corporate Regulatory Changes: Theory and Evidence*. Janeiro, 2015. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2548700> Acesso em 12.03.2016.

KERSHAW, David. *Company Law in Context. Text and Materials*. Oxford. University Press, 2009.

LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei. *Corporate ownership around the world*. In: *Journal of Finance*. Vol. 54, 1999.

LAMY FILHO, Alfredo; e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.* 1^a Ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1992.

_____. *Direito das Companhias*. Vol. I, 1^a Ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

LEÃES, L. G. P. de B. *Conflito de Interesses*. In: Estudos e pareceres sobre sociedades anônimas. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1989.

_____. *O acordo de acionista como negócio fiduciário*. In: *Revista de Direito Bancário do Mercado de Capitais e da Arbitragem*. Vol. 15, 2002.

LEAL, Ricardo R. Câmara; BARTOLON, Patrícia Maria. *Controle compartilhado: impactos sobre o valor da firma*. In: *Governança Corporativa. Estrutura de controles societários / IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa*. São Paulo: Saint Paul, 2009.

LOBO, Carlos Augusto da Silveira. *Reflexões sobre a responsabilidade do acionista controlador*. In: *Revista de Direito Renovar*. Vol. 12, 1998.

LOBO, Jorge. *Interpretação realista da alienação de controle de companhia aberta. O art. 254 da lei das sociedades anônimas. A polêmica alienação de controle de companhia aberta*. In: *Revista de Direito Mercantil*. Vol. 124, 2001.

_____. *Tag Along: Uma análise à Luz da Escola do Realismo Científico*. *Revista EMERJ*. Vol. 16, nº 55, p. 240-260, Jul. / Set. 2011.

LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Anônimas – comentários à lei*. Vol. I, Rio de Janeiro: Renovar, 2009.

MAKES, Yozu. *Challenges and Opportunities for the Indonesian Securities Takeover Regulations: a Comparative Legal Analysis*. In: *University of Pennsylvania East Asia Law Review*, Vol. 8, Spring 2013. p. 84-125.

MARTINS, Fran. *Novos Estudos de Direito Societário*. São Paulo: Saraiva, 1988.

_____. *Governança Corporativa: estrutura de controles societários / IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa*, São Paulo: Saint Paul Editora, 2009.

_____. *Comentários à lei das sociedades anônimas*, 4ª Ed. rev. e atual, Rio de Janeiro: Forense, 2010.

MARTINS-COSTA, Judith. *Parecer: Oferta Pública para a Aquisição de Ações (OPA)*. In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo: Revista dos Tribunais. Vol. 44, n. 140, p. 229–270. Out. / Dez., 2005.

MASSARI, Mario; MONGE, Vittorio; ZANETTI, Laura. *Control Premium in Legally-Constrained Markets for Corporate Control: the Italian Case* (1993-2003). Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=962353>> Acesso em: 22.04.2016.

_____. *Control premium in the presence of rules imposing mandatory tender offers: can it be measured?* Università Commerciale “Luigi Bocconi”, Milão, Itália, Julho 2004. Disponível em: < http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=683277 > Acesso em: 22.04.2016.

MIRANDA FILHO, Aloysio de Meirelles de. Descontrole de critérios. Cabe à CVM esclarecer, para maior segurança jurídica, as situações que caracterizam consolidação de controle. *In: Revista Capital Aberto*. Ed. 22, Junho 2005.

MOTTA, Nelson Cândido. *Alienação do Poder de Controle Compartilhado*. *In: Revista de Direito Mercantil*. Vol. 32, n. 89, p. 42–46. Jan. / Mar., 1993.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Transferência de Controle nas Companhias sem Controlador Majoritário*. *In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; MOURA AZEVEDO, Luís André N. de* (Coord.). *Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2010.

_____. *Transferência de controle nos sistemas de controle concentrado e de capitais disperso: eficiências e ineficiências*. *In: NOVAES FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo; e VON ADAMEK, Marcelo Vieira*. (Org.). *Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos*. 1ª ed. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 298-315.

_____. *Aquisição de Controle Acionário: Alienação e Tomada*. Tese de Livre-docência. Universidade de São Paulo, USP, Brasil, 2012.

NETO, Alfredo de Assis Gonçalves. *Lições de Direito Societário: sociedade anônima*. Vol. II, 1ª edição, São Paulo: Juarez de Oliveira, 2005.

OIOLI, Erik Frederico. *Obrigatoriedade do tag along na aquisição de controle diluído*. *In: ADAMEK, Marcelo Vieira Von*. *Temas de Direito Societário e Empresarial*

contemporâneos: liber amicorum. Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França. São Paulo: Malheiros, 2011.

O'KELLEY, Charles R. T. *Corporations and other business associations: cases and materials*. 7th Ed. New York: Wolters Kluwer. Law & Business, 2014.

PARENTE, Norma. *Quando um integrante do bloco de controle de uma companhia assume sozinho mais de 50% das ações votantes ocorre alienação de controle? SIM: As aparências enganam*. In: Revista Capital Aberto. Vol. 61, 2008.

PATELLA, Laura Amaral. *Controle conjunto nas companhias brasileiras: disciplina normativa e pressupostos teóricos*. 327fls. Tese de Doutorado apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2015.

PENALVA SANTOS, J.A. *Direito dos minoritários – Alienação de Controle de Companhia Aberta e os Direitos dos Minoritários. Análise do art. 254 da Lei nº 6.404 de 1976*. In: LOBO, Jorge (Coord.). *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas: Inovações e Questões Controvertidas da Lei nº 10.303, de 31.10.2001* Rio de Janeiro: Forense, 2002.

PENTEADO, Arthur Bardawil. *CVM. Decisão administrativa sobre alienação de controle. Ações vinculadas a acordo de acionistas. O caso Votorantim*. In: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, n. 126, 2002, p. 178-192.

PRADO, Viviane Muller. *Acordo de acionistas*. In: Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e Arbitragem, Vol.17, 2002, p.264.

PRADO, Roberta Nioac. Fundamentos jurídicos e econômicos da OPA a posteriori (*Tag Along*) e a questão sob a ótica de empresas que praticam boas práticas de Governança Corporativa. Revista Direito GV, Vol. II, Jan. / Jun. de 2006, p. 167-190.

RETTO, Marcel Gomes Bragança. *Aspectos controvertidos dos acordos de acionistas – uma abordagem prática*. In: Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais. Vol. 48, 2010, p. 112.

SÁ, G. *O Valor das Empresas*. Rio de Janeiro: Editora Expressão e Cultura, 2001.

SADDI, Jairo. *Temas essenciais de direito empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012.

SALAMA, Bruno Meyerhof; e PRADO, Viviane Muller Prado. *Proteção aos Acionistas Minoritários no Brasil: Breve Histórico, Estrutura Legal e Evidências Empíricas*. Artigos Direito GV, Vol. 63, Dez. 2010.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *Alienação de controle: o vaivém da disciplina e seus problemas. O novo Direito Societário*. 2ª Ed. São Paulo: Malheiros Editores, 2002.

SILVEIRA, Alexandre da. *OCDE elogia ativismo de investidores alternativos*. In: *Revista Capital Aberto*. Vol. 49, setembro, 2007.

SIQUEIRA, Carlos Augusto Junqueira de. *Transferência do Controle Acionário. Interpretação e Valor*. Niterói: FMF, 2004.

TESTA, Pedro. *The Mandatory Bid in the European Community and in Brazil: a Critical View*. Trabalho para obtenção do título de L.L.M. na London School of Economics and Political Science, 2006. Disponível em: <
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=943089> Acesso: 18.11.2016

TOLEDO, Paulo F. C. Salles de. *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas: inovações e questões controvertidas da Lei 10.303, de 31.10.2001*. São Paulo: Forense, 2002.

TORNOVSKY, Miguel. *Acordos de Acionistas sobre o Exercício do Poder de Controle. Análise das principais alterações introduzidas ao art. 118 da Lei das S.A. pela Lei 10.303/2001*. In: *Revista de Direito Mercantil: Industrial, Econômico e Financeiro*. Vol. 127, Jul. / Set. 2002, p. 93-106.

WALD, Arnoldo; GONÇALVES, Fernando; CASTRO, Moema Augusta Soares de (Coord.); FREITAS, Bernardo Vianna; CARVALHO, Mário Tavernard Martins (Org.). *Sociedades*

anônimas e mercados de capitais: homenagem ao Prof. Osmar Brina Corrêa Lima. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

WALD, Arnaldo. *A oferta pública, a igualdade dos acionistas e o direito comparado*. In: Revista de Direito Mercantil. Vol. 43, 1981.

_____. *Do descabimento da oferta pública de compra em relação às ações preferenciais*. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. São Paulo, n. 45, ano XXI, 1982.

_____. *A proteção dos acionistas minoritários na alienação do controle de companhias abertas*. Revista da CVM, 4/2, n. 13, 1986.

_____. *O acordo de acionistas e o poder de controle do acionista majoritário*. In: Revista de Direito Mercantil. Vol. 110, 1998.

_____. *A Reforma da Lei das Sociedades Anônimas: os Direitos dos Minoritários*. In: Revista da Associação dos Juizes do Rio Grande do Sul – Ajuris, Vol. 26, n. 81 t.1, Mar. 2001. Imprensa: Porto Alegre, Ajuris.

_____. *A nova lei das sociedades anônimas e a CVM*. In: Revista Ibero Americana de Direito Público. Vol. 7, 2002.

_____. *Exame do conceito de "ações em circulação" para os fins do procedimento de fechamento de capital*. In: Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, Vol. 57, 2002.

_____. *Governo das Empresas*. In: Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais. Vol. 3, 2002.

_____. *Da Caracterização da Alienação de Controle*. In: Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais. Vol. 38, Out./Dez. 2007, pp. 189-203.

APÊNDICE I

- **TABELA COMPARATIVA DE REGRAS SOBRE OPA OBRIGATÓRIA**²⁰⁷ -

	Jurisdiction	When must a mandatory offer be made?
1.	Argentina	A person intending to acquire a "significant interest" in a public company must make a mandatory offer. A "significant interest" is an interest equal to 15% or 51% or more of a company's shares and votes, depending on the circumstances.
2.	Australia	Not applicable, but there is a statutory acquisition prohibition threshold of over 20%.
3.	Austria	When a person or legal entity acquires, by any means, a controlling shareholding of more than 30% in the target.
4.	Belgium	Bidder (alone or in concert) holds directly or indirectly more than 30% of the voting securities in a listed Belgian company.
5.	Bermuda	The Bermuda Stock Exchange Regulations do not impose any obligation to make an offer.
6.	Brazil	Mandatory tender offers must be made: <ul style="list-style-type: none"> • When a publicly-held company is deregistered from the CVM. • When the controlling shareholder acquires a certain number of shares in the controlled company. • When there is a (direct or indirect) sale of control, represented by a transaction, or a series of transactions, in which the controlling shareholder, or members of the controlling group, sell voting securities to a third party who, as a result, acquires control of the target company.
7.	British Virgin Islands	No specific timescales or requirements in the BVI.
8.	Canada	Any offer to acquire outstanding voting or equity securities of a class that would bring the holdings of the bidder (and its joint actors) to 20% or more of the securities of the class must be made to all shareholders in Canada.
9.	Czech Republic	<ul style="list-style-type: none"> • Acquisition of at least 30% of voting rights in a listed joint-stock company. • Acquisition of at least 90% of voting rights as a result of an unlimited and unconditioned takeover offer. • Decision of general meeting of a listed joint-stock company to: <ul style="list-style-type: none"> - revoke listing of company's shares on a regulated market; - change a class of shares; - restrict the transferability of shares; - change shareholders' rights to their detriment as a result of a transformation. • On a call of minority shareholders, if the dominant shareholder

²⁰⁷ Tabela de autoria do Instituto *Practical Law*, vinculado à *Thomson Reuters*, datada de 01.08.2016. Foram inseridas alterações de formatação na Tabela, além de exclusão de informações sobre titularidade de percentual de ações que exige divulgação ao mercado e regras sobre *Squeeze Out*. Disponível na íntegra: <<http://us.practicallaw.com/1-518-5074>>

		holds at least 90% of the registered capital and voting rights in the company.
10.	France	On exceeding 30% of the share capital or voting rights of a French listed company. On increasing a stake of between 30% and 50% of a French listed company's share capital or voting rights by 1% or more within less than 12 consecutive months.
11.	Germany	At least 30% of the voting rights.
12.	Guernsey	A mandatory offer must be made when either: <ul style="list-style-type: none"> • There is an acquisition of an interest that results in the bidder holding 30% or more of the voting rights of the target. • There is an intention to acquire an interest in shares carrying between 30% and 50% of the target's voting rights and an acquisition of an interest in any other of the target's voting shares.
13.	Hong Kong	When a person or group of persons acting in concert acquire: <ul style="list-style-type: none"> • 30% or more of the target's voting rights. • 2% or more of the target's voting rights in the preceding 12 months if already holding 30% to 50% of the target's voting rights.
14.	India	When a bidder intends to acquire more than 25% of the target's shares, or has over 25% and acquires another 5% or more, or takes control of the target.
15.	Indonesia	A mandatory tender offer (MTO) is triggered when there is a change of controller. An exception may apply to shares held by: <ul style="list-style-type: none"> • Shareholders that participate in the acquisition by a new controller. • Parties that have received an offer with the same terms and conditions from the new controller. • Parties that are simultaneously making an MTO or a voluntary tender offer (VTO) for the shares in the same target. • Other controllers of the target.
16.	Israel	Any acquisition resulting in a shareholding exceeding: <ul style="list-style-type: none"> • 25% (where no other shareholder holds at least 25%). • 45% (where no other party holds 45%) of the voting rights.
17.	Italy	If, as a result of one or more purchases or enhanced voting rights a person owns shares carrying voting rights in the shareholders' meeting called to resolve upon the appointment/revocation of directors, exceeding: <ul style="list-style-type: none"> • 30% of all voting shares. • 25% of voting shares of companies other than small-medium sized companies. • A percentage between 25% and 40% of voting shares, if the target is a small-medium sized company and its bye-laws derogate to the 30% threshold.
18.	Japan	Includes when the purchase is made outside the stock exchange market, and after the purchase, the aggregate voting rights held by a purchaser and any affiliated persons divided by the total voting rights of the target (total voting ratio) exceeds 5%, or the number of

		total sellers is ten or fewer and the total voting ratio of the purchaser exceeds one-third after the purchase.
19.	Jersey	If UK Takeover Code applies; on the bidder acquiring 30%, or enhancing between 30% and 50%.
20.	Kuwait	A person, who has come into possession (whether directly or indirectly) of more than 30% of the voting shares of a KSE listed company is required to launch a mandatory takeover offer within 30 days of crossing the 30% threshold.
21.	Malaysia	On acquisition, holding or exercise of control in more than 33% or more of the target's voting shares (or an entitlement to do so). Holding between 33% and 50% of the target's voting shares and then acquiring more than 2% of the target's voting shares in any six-month period. Acquisition of between 20% and 33% of the target's voting shares (and the Securities Commission exercises its discretion).
22.	Mexico	When a bidder intends to build a stake of 30% or more of the target's capital stock.
23.	Norway	Any person or company that acquires shares in a Norwegian company listed on the OSE and, as a result, owns shares representing more than one-third of the voting rights, must make an offer to buy the remaining shares (or reduce its shareholding below that level).
24.	South Africa	When a bidder intends to build a stake of 35% or more of the target's capital stock.
25.	Spain	<ul style="list-style-type: none"> • When control of the target company has been obtained²⁰⁸. • When a company decides to de-list its shares. • When a company decides to decrease its share capital through the acquisition of treasury shares.
26.	Sweden	When a person who (alone or together with any concert party) acquires shares carrying 30% or more of the voting rights in the target company.
27.	Switzerland	If the bidder acquires shares, taking its holding to one-third or more of the target's voting rights (if there is no opting-out or opting-up).
28.	Turkey	When a person(s) acquire(s) the shares or voting rights in a publicly-held company, entitling management control directly or indirectly ²⁰⁹ .
29.	Thailand	Any person acquires shares in a publicly listed company up to 25%, 50% or 75% of its total voting rights at the end of any trading day.
30.	UK (England and Wales)	Once a person either: <ul style="list-style-type: none"> • Acquires 30% or more of the target's voting rights. • Is interested in shares carrying 30% to 50% of the target's voting rights, and that person or a concert party acquires an interest in any other voting shares in the target.

²⁰⁸ “The direct or indirect acquisition of 30% or more of the voting rights.

Holding less than 30% of the voting rights, but appointing more than half of the members of the board of directors in the public company.”

²⁰⁹ A legislação da Turquia, promulgada em 2014, indica parâmetros adicionais para definição do que seria poder de eleger a maioria da administração.

31.	United States	There is no requirement to make a mandatory offer. However, under certain states' "control share cash-out" provisions, if a bidder gains voting power of a certain percentage of a company (20% in Pennsylvania, 25% in Maine and 50%+1 in South Dakota), the other shareholders can demand that the bidder purchase their shares at a fair price.
32.	Vietnam	<p>A tender offer is required in the following cases:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Purchase of a company's circulating shares that results in a purchaser, with no shareholding, or less than a 25% shareholding, acquiring a 25% shareholding or more. • Purchase of a company's circulating shares that results in a purchaser (and affiliated persons of the purchaser), with a 25% or more shareholding, acquiring a further 10% or more of circulating shares of the company. • Purchase of a company's circulating shares that results in a purchaser (and affiliated persons of the purchaser), with a 25% shareholding or more, acquiring a further 5% up to 10% of currently circulating shares of the company within less than one year from the date of completion of the previous offer.

APÊNDICE II
- RESUMO DE CASOS ENVOLVENDO OPA -
(ANTERIORES À LEI 10.303/01²¹⁰)

1. Pereira Lopes-Ibesa S.A. – Parecer SJU CVM nº 86, de 09.12.1982 (“Caso Pereira Lopes”):

Em resposta à consulta verbal, a Superintendência Jurídica, por meio do Parecer nº 086/82, enviado ao Colegiado da CVM, considerou que a alienação de participação acionária de *holding*²¹¹, controladora da companhia aberta Pereira Lopes, por pessoas físicas, à companhia Refrigeração do Paraná S.A., resultaria na cessão do controle acionário da Pereira Lopes-Ibesa S.A. (“Pereira Lopes”), tendo em vista que, como resultado da operação, teria ocorrido a cessão onerosa de ações suficientes para assegurar a maioria decisória na Pereira Lopes. Observa-se que a cessão de ações envolveria apenas 2/3 das ações de emissão da *holding* e, assim, formalmente, não haveria cessão da maioria das ações de emissão da Pereira Lopes, mas apenas a cessão da participação das pessoas físicas.

No entanto, o Parecer considerou uma série de elementos caracterizadores da “finalidade última pretendida” pelas partes, de “especial relevância na qualificação jurídica do negócio” (como alienação de controle): (i) o preço na transação encerra o valor econômico do poder de controle transferido, sendo o referido pagamento recebido em condomínio pelos cedentes, o que demonstraria o intento de associação; (ii) a obrigação dos cedentes de arcar com garantias de passivo, ou seja, estaria autorizada a redução do preço em função de superveniências passivas e insubsistências ativas, eventualmente verificadas nas referidas sociedades; e (iii) operou-se um tratamento não equitativo dos acionistas, privilegiando aqueles que se encontravam em situação estratégica favorável, em detrimento dos demais.

No entendimento do Parecer, seria irrelevante o fato de cada um dos cedentes de participação acionária não ser titular, individualmente, do “mando societário”, sendo

²¹⁰ Não foram elaborados resumos detalhados dos casos envolvendo o artigo 254 em sua redação original tendo em vista que as informações disponíveis encontram-se nos pareceres indicados acima, sem maiores detalhes sobre a existência de manifestações posteriores da CVM sobre os casos.

²¹¹ A *holding* foi constituída mediante conferimento da participação acionária de Ernesto e Esther Pereira Lopes e Confab Industrial S.A. (“Confab”) na Pereira Lopes, sendo cada um titular de 18% das ações ordinárias de emissão da referida companhia (54%, no total), totalizando participação na *holding* de 1/3 para cada um. Alega-se que a relação de parentesco entre as pessoas físicas conduziria à comunhão de interesses na *holding* e, em última instância, o comando da Pereira Lopes. Nota-se, no entanto, que não teria sido celebrado acordo de voto nesse sentido.

suficiente que: (i) a reunião dos vários acionistas (ligados por acordo) possibilite a preponderância nas deliberações sociais; e (ii) mediante a transferência da titularidade desse conjunto de ações os cedentes tenham obtido o preço abrangendo o valor econômico do poder de controle. No caso em questão, considerou-se a relação de parentesco como elemento essencial na configuração de bloco de controle. E, assim, seria cabível a incidência da regra 254 da Lei das S.A., então vigente à época.

2. Banco Sul Brasileiro S.A. – Parecer SJU CVM nº 67, de 17.10.1984 (“Caso Banco Sul Brasileiro”):

Discutiu-se, no presente caso, a obrigatoriedade de realização de oferta pública de ações prevista no artigo 254 em razão da alienação de ações representativas de 40% do controle societário do Banco Sul Brasileiro S.A. (“Banco Sul”) exercido, de forma indireta, mediante convenção de voto por acionistas titulares do controle na proporção 50%/50%.

O posicionamento defendido pela advogada parecerista demonstrou que a lei, ao se referir a poder de controle no artigo 254, não estabeleceu, a priori, a restrição de ser aplicável apenas ao controle majoritário direto. Nesse sentido, identificou:

Assim, seria possível imaginar que, conquanto se torne problemática a oferta pública para estender o preço de 40% do lote de controle acoplado ao efetivo exercício de controle na forma de co-gestão (50%/50%), pode-se prevenir, em caso de assunção (pela completa cessão) efetiva e singular desse lote de controle, que seja considerado o preço-valor praticado na aquisição de parte referente aos 40%, mais, o poder do co-administrar o empreendimento no preço que vá, então, ser estendido aos não controladores por via de oferta ou por via de rateio, se quando ocorrer²¹².

No entanto, apesar de reconhecer a advertência da parecerista de que a negociação em tela pode ser o primeiro de uma série de atos tendentes a alienação do controle do Banco Sul, o Superintendente Jurídico da CVM, Luiz Tavares Pereira Filho, entendeu não ter se consumado, no caso, a transferência do controle acionário.

3. Parecer SJU CVM nº 66, de 06.11.1985 (“Caso Companhia E”):

A Superintendência Jurídica da CVM entendeu ser possível o compartilhamento de controle de companhia aberta ainda que sem a existência de acordo formal nesse sentido. No caso em questão, foi constituída *holding* por grupo de acionistas vinculados por acordo tácito

²¹² PERCINOTO, Gloria Marcia. Advogada parecerista no Parecer SJU CVM nº 67, de 17.10.1984.

de votos²¹³, com intuito de controlar companhia aberta “E”. Na sequência, mediante série de operações societárias, o controle exercido em conjunto pelo mesmo grupo passou a ser exercido via outra sociedade *holding*.

O entendimento do Parecer foi o de que não haveria hipótese de incidência do artigo 254-A, pois a constituição da nova *holding* representaria apenas uma alteração formal, “*permanecendo o controle nas mãos das mesmas pessoas que anteriormente o exerciam, sem corresponder a uma efetiva alteração na composição do poder de mando.*” Além disso, foi levada em consideração a não existência de sobrepreço, indicativa da valorização econômica do poder de controle.

²¹³ A evidência de controle compartilhado foi a comprovação da votação em conjunto nas assembleias gerais da companhia “E”.

APÊNDICE III
- RESUMO DE CASOS ENVOLVENDO OPA -
(POSTERIORES À LEI 10.303/2001)

4. Aracruz Celulose S.A. (“Aracruz”)	
Processo	Processo RJ 01/10329
Data de Julgamento / Manifestação da CVM	19.02.2002
Composição do Colegiado	José Luiz Osorio de Almeida Filho – Diretor Presidente Luiz Antonio de Sampaio Campos - Diretor Marcelo Fernandez Trindade - Diretor-Relator Wladimir Castelo Branco Castro - Diretor
Resumo dos Fatos	Em razão da aquisição de ações de titularidade de acionista integrante do grupo de controle, a SEP determinou que a Votorantim Celulose Papel S.A. (“VCP”) divulgasse determinadas informações requeridas pela Instrução CVM 299/99 ²¹⁴ . As ações então adquiridas eram detidas pelo Grupo Mondi, correspondiam a 12,3% do capital social da Aracruz e estavam vinculadas a acordo de acionistas celebrado pelos integrantes do bloco controlador da companhia, formado por BNDES Participações S.A., Grupo Lorentzen, Grupo Safra e pelo próprio Grupo Mondi.
Manifestação da Área Técnica (SEP)	Conforme entendimento da SEP, a VCP, ao adquirir ações vinculadas ao acordo, também passou a ser controladora da Aracruz, o que configuraria alienação de controle. Já o Colegiado entendeu que o controle da companhia era detido de forma compartilhada pelos signatários do acordo, dentre os quais nenhum era titular de 50% mais uma ação com direito a voto.
Manifestação da Recorrente	Afirma a recorrente que não houve alienação de controle com a aquisição da participação no bloco de controle, dado que <i>"o poder de controle é atributo e prerrogativa do grupo considerado coletivamente, e não de qualquer de seus participantes"</i>

²¹⁴ Revogada pela Instrução CVM 361/02, que dispõe sobre o procedimento aplicável às ofertas públicas de aquisição de ações de companhia aberta, o registro das ofertas públicas de aquisição de ações para cancelamento de registro de companhia aberta, por aumento de participação de acionista controlador, por alienação de controle de companhia aberta, para aquisição de controle de companhia aberta.

	<i>considerados isoladamente. O só fato do acionista precisar do grupo para integrar o controle é suficiente para demonstrar que sozinho ele não pode exercer esse poder". Ao final, conclui que "não podendo ser a VCP, individualmente, caracterizada como acionista controladora da Aracruz, não há que se falar em alienação de controle relativamente à aquisição por ela efetuada".</i>
Decisão do Colegiado	O Colegiado da CVM, por unanimidade, considerou que a aquisição não configuraria alienação do controle acionário, na medida em que nenhum acionista do bloco controlador – nem mesmo a Votorantim – detinha a maioria das ações. A VCP, portanto, não poderia ser considerada controladora, pois não exercia, isoladamente, o controle da sociedade.
Observações	<u>Aquisição de ações vinculadas por acordo de controle. Entrada de terceiro no acordo de acionista.</u>

5. Companhia Brasileira de Distribuição (“CBD”)	
Processo	Processo RJ 2005/4069
Data de Julgamento / Manifestação da CVM	11.04.2006
Composição do Colegiado	<p>Marcelo Fernandez Trindade - Presidente</p> <p>Pedro Oliva Marcilio de Sousa - DiretorRelator</p> <p>Sergio Eduardo Weguelin Vieira - Diretor</p> <p>Wladimir Castelo Branco Castro – Diretor</p>
Resumo dos Fatos	<p>Trata-se de recurso interposto pela Companhia Brasileira de Distribuição (“CBD”) contra o entendimento da SEP e da SRE que determinou a realização de oferta pública de aquisição de ações decorrente de alienação de controle (art. 254-A da Lei 6.404/76), em virtude da implementação do Joint Venture Agreement celebrado por Abílio dos Santos Diniz (“AD”), Ana Maria Falleiros dos Santos Diniz D’Avila, Adriana Falleiros dos Santos Diniz, João Paulo Falleiros dos Santos Diniz, Pedro Paulo Falleiros dos Santos Diniz e Península Participações Ltda. (“Vendedores”), de um lado, e Casino Guichard Perrachon S.A. (“Casino”), mediante celebração de acordo de associação entre os Vendedores e Casino (“Acordo de Associação”). Discutiu-se a necessidade de realização de OPA por suposta alienação de controle, decorrente da realização concatenada de determinados atos, previstos no Acordo de Associação. Segundo o referido acordo, Casino, então minoritária, com participação de 30%, teria direito de veto em relação a diversas matérias, tanto de natureza patrimonial quanto política²¹⁵. Com a implementação do acordo, duas etapas principais merecem destaque. Em primeiro lugar, Casino iria adquirir 50% das ações com direito a voto. No segundo, teria a opção de compra de uma ação ordinária dos Vendedores, pelo preço de R\$1,00, bem como de adquirir as demais ações com direito a voto de titularidade de AD.</p>
Manifestação da Área Técnica (SEP e SRE)	Considerou que toda a contraprestação pela alienação do controle estava sendo paga no momento de alienação das ações adquiridas por Cassino que garantiriam sua posição de co-controlador, não

²¹⁵ O acordo de acionistas conferia ao Casino o direito de veto com relação a: (i) certas decisões que poderiam alterar os direitos das ações de titularidade de Casino; (ii) certas decisões relativas a operações entre partes relacionadas; (iii) certas decisões relativas à gestão da CBD, com grande impacto nos seus negócios; e (iv) eleição de membros do Comitê Executivo.

	sendo factível que o valor econômico da opção fosse apenas R\$1,00. Entendeu que o exercício das opções garantiria à Casino a posição de controladora e, assim, seria necessária a OPA prevista no artigo 254-A.
Manifestação AGU – Procuradoria Federal Especializada - CVM	Entendeu não se tratar o acordo típico de compartilhamento de controle, por não conferir poder de comando sobre as atividades empresariais da companhia. Destacou que, após o exercício da opção, os Vendedores deixariam de exercer o controle compartilhado de CBD com Casino. Considerou que o prêmio de outorga da opção já se encontrava inserido na contraprestação recebida pelos Vendedores nas primeiras etapas da operação.
Manifestação da Recorrente	Dentre os argumentos trazidos pela CBD, destacam-se o entendimento de que não seria aplicável a OPA do artigo 254-A, pois, nos termos da Instrução 361, é necessário que o adquirente seja terceiro ou grupo de terceiros agindo no mesmo interesse, que passe a exercer o poder de controle da companhia, o que não seria no caso em questão, pois não teria havido alteração do controle, tendo em vista que o controle da CBD tem sido compartilhado antes mesmo da associação. Além disso, seria necessário que o alienante transferisse o poder da maioria de votos nas assembleias e de eleger os administradores, bem como de usar efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais (artigo 116).
Decisão do Colegiado	Acompanhando o voto do Diretor-Relator, o Colegiado decidiu, por unanimidade, pela necessidade de realização de OPA por alienação de controle, segundo os seguintes argumentos: (i) seria irrelevante a segunda parte da operação (venda de uma ação ordinária pelo preço de R\$1,00), tendo em vista que alienação do controle já se operou desde logo; (ii) não seria aplicável, por analogia, o conceito de controle previsto no artigo 116 aos casos de alienação de controle, em especial a comprovação do uso efetivo do poder previsto no artigo 116, (b); (iii) antes da celebração do Acordo de Associação, a Casino era titular de apenas 30,53% das ações com direito a voto e, apesar de ter celebrado um acordo de voto com o controlador que garantia certos direitos de veto, não estaria configurado o controle compartilhado típico que necessita que os acionistas unam suas ações para exercício do poder de controle; e (iv) com a alienação de ações, a Casino passaria a ser titular de mais de 50% das ações com direito a voto, o que ensejaria a obrigação de realizar a oferta pública de ações.
Observações	<u>Acionista minoritário, titular de certos direitos de veto estipulados em acordo de voto, adquire a maioria das ações com direito a voto.</u>

6. Caso Arcelor Brasil S.A. (“Arcelor Brasil”)	
Processo	Processo CVM nº RJ-2006-5105
Data de Julgamento / Manifestação da CVM	01.08.2006
Composição do Colegiado	n/a
Resumo dos Fatos	<p>Mittal Steel Company N.V. (“Mittal”) realizou oferta com o objetivo de adquirir todas as ações e títulos conversíveis de emissão da Arcelor, controladora da Arcelor Brasil. Ao final da referida oferta, nenhum acionista ficaria com mais de 50% das ações da Arcelor Brasil, mas a Mittal teria mais de 92% das ações de emissão da Arcelor, controladora da Arcelor Brasil.</p> <p>Alegou-se que a referida operação desencadearia a obrigação de realização de oferta pública de aquisição de controle, nos termos do art. 254-A, da Lei nº 6.404/76 (“Lei das S.A.”).</p> <p>Minoritários enviaram reclamação à CVM sustentando a obrigatoriedade de realização da oferta pública, com base no art. 10, do Estatuto da Arcelor.</p>
Manifestação da Companhia	<p>Arcelor e Mittal alegaram que não haveria alienação de controle no caso de êxito da oferta pela Mittal aos acionistas da Arcelor, pois nenhum acionista deteria mais de 50% do capital votante da companhia.</p> <p>Afirmaram, ainda, que a obrigação estatutária de OPA deve ser analisada de acordo com a legislação brasileira, uma vez que o objeto da oferta seriam as ações de uma companhia brasileira.</p>
Decisão	<p>No entendimento da área técnica da CVM, com base no disposto no Parecer da Procuradoria Especializada da CVM (Memo/PFE-CVM/nº1004/06), diante do disposto nos arts. 10 do Estatuto Social da Arcelor Brasil, 9º da Lei da Introdução ao Código Civil e 116, parágrafo único, da Lei das S.A., a Mittal teria adquirido o poder de controle indireto da Arcelor Brasil e, consequentemente, teria o dever legal de cumprir a obrigação estatutariamente prevista de realização de OPA para os acionistas minoritários da Arcelor.</p> <p>Destaca-se que, no presente caso, a obrigação de lançamento da OPA não decorre da aplicação do artigo 254-A, da Lei das S.A.</p>
Observações	Discussão sobre aquisição indireta de controle.

7. Companhia Petroquímica do Sul – COPESUL (“Copesul”)	
Processo	Processo CVM RJ2007/7230
Data de Julgamento / Manifestação da CVM	11.07.2007
Composição do Colegiado	<p>Marcelo Fernandez Trindade – Presidente</p> <p>Eli Loria – Diretor Relator</p> <p>Maria Helena dos Santos Fernandes Santana – Diretora</p> <p>Pedro Marcilio declarou-se impedido e não participou do julgamento.</p>
Resumo dos Fatos	<p>Trata-se de recurso apresentado por acionistas da Copesul contra decisão da SER que não entendeu <u>ser aplicável</u> o art. 254-, da Lei das S.A. ao caso.</p> <p>A operação em análise envolveu o contrato de compra e venda de ações, entre Ultrapar Participações S.A. (“<u>Ultrapar</u>”) e os acionistas controladores da Refinaria de Petróleo Ipiranga S.A. (“<u>RPI</u>”) e da Distribuidora de Produtos de Petróleo Ipiranga S.A. (“<u>DPPI</u>”). 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 (“<u>CBPI</u>”) e, por conta e ordem da Braskem S.A. (“<u>Braskem</u>”) e da Petrobras, para aquisição de ativos petroquímicos e também de ativos de distribuição no caso da Petrobrás.</p> <p>A Braskem e a Petrobrás passariam a deter os ativos petroquímicos na proporção de 60% / 40%, respectivamente, representados pela Ipiranga Química S.A. (“<u>ICQ</u>”), pela sua controlada Ipiranga Petroquímica S.A. (“<u>IPQ</u>”) e pela participação de 29,5% desta última na Copesul.</p> <p>Em seguida, a Braskem protocolou pedido de registro de OPA para cancelamento de registro da Copesul.</p>
Manifestação de Braskem Ultrapar e Petrobrás	<p>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 25.08.92 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.</p>

	<p>Os Recorrentes argumentaram que, nos termos do art. 29, §4º, da ICVM 361/02, seria requisito para a obrigatoriedade da realização da citada OPA que um terceiro adquira o poder de controle da companhia, argumentando, segundo o qual, a Braskem não poderia ser considerada como terceiro, pois já controlava a Copesul de forma compartilhada e paritária com a IPQ, não ocorrendo hipótese de aquisição de controle por integrante de acordo de acionistas, com posição minoritária ou de inferioridade no bloco de controle.</p>
Manifestação dos Recorrentes	<p>Concluíram que a operação era de alienação de controle da Copesul para a Braskem, uma vez que 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, de acordo com o disposto no acordo de voto, não sendo decidido nada isoladamente por qualquer das duas companhias.</p> <p>Os recorrentes alegaram que a Braskem passaria a ter um percentual, em decorrência da operação, que asseguraria prevalência em qualquer deliberação societária da companhia, exceto em relação às matérias que previam veto por parte da Petrobrás. Alegou-se a transferência do poder de controle, outrora atribuído do grupo, para um acionista apenas.</p> <p>Alegaram que a nova estrutura traria sinergias importantes à Braskem que até então não capturava. Ou seja, haveria uma nova situação de fato, diante da qual o legislador teria previsto 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.</p> <p>Destacaram que o §5º do art. 29 da ICVM 361/02 introduz uma ressalva à regra geral, permitindo à CVM 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.</p> <p>No caso em questão, haveria a partilha igualitária de poder entre Braskem e IPQ.</p>
Decisão	<p>Em seu voto, o Diretor Relator, Eli Loria, destacou o voto do Diretor Pedro Marcilio no caso CDB, Processo CVM nº RJ2005/4069, e indicou que o art. 254-A não exige o exercício efetivo do poder de controle, exigindo, tão somente, a propriedade dos valores mobiliários que permitiriam tal exercício. Apontou, ainda, duas características da alienação do controle acionário que obrigam a realização de oferta pública: (i) conferência da titularidade do poder de controle à pessoa diversa do anterior</p>

	<p>detentor de 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.</p> <p>Entendeu que a venda de participação a uma pessoa já integrante do bloco de controle não implica, a princípio, na obrigatoriedade de lançamento de Oferta Pública. Reconheceu, contudo, que a posição majoritária ou minoritária por si só no bloco de controle não caracterizaria ou deixaria de caracterizar reforço de controle, sendo necessária a análise dos termos do Acordo de Acionistas e o efetivo exercício do poder de controle.</p> <p>O Diretor Eli Loria destacou a diferença dos acordos de voto em que há acionista majoritário e aquele em que os acionistas integrantes não possuem a maioria das ações com direito a voto. Vislumbrou a possibilidade de situação em que seria aplicável a OPA, tendo em vista que um grupo de acionistas integrantes do bloco de controle alienassem ações suficientes para que o adquirente detivesse a maioria do capital votante.</p> <p>Destacou que as aquisições de posições estratégicas do grupo minoritário também são feitas normalmente com a atribuição de prêmio.</p> <p>Apesar de questionar diversos pontos, o Direto Eli concluiu que “<i>de lege ferenda</i>, me parece que a alienação de participações relevantes, conforme percentual previsto em lei ou no Estatuto, deveria gerar a obrigação de estender as mesmas condições aos demais acionistas, através da realização de OPA. Isto contribui para que o valor das ações de uma companhia aberta seja estabelecido pelo mercado de maneira mais adequada, sem prêmios ou descontos economicamente pouco justificáveis, decorrentes de direitos não expressos nos títulos, mas sim inerente ao exercício do poder.” No entanto, de <i>lege lata</i>, entendeu não haver possibilidade de se invocar a obrigatoriedade de lançamento de OPA no presente caso.</p> <p>O Colegiado entendeu, por unanimidade, que a alienação de participação entre integrantes do bloco de controle da Copesul <u>não constitui alienação de controle</u>, para os efeitos do art. 254-A da Lei das S.A.</p>
Observações	<u>Alienação de ações vinculadas por acordo de acionistas.</u>

8. Companhia Energética do Ceará - COELCE (“Coelce”)	
Processo	Recurso nº RJ2009/0471 / Processo Administrativo nº RJ2008/9211
Data de Julgamento / Manifestação da CVM	03.03.2009
Composição do Colegiado	Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana - Presidente Eli Loria - Diretor Eliseu Martins - Diretor Marcos barbosa pinto - Diretor Otavio yazbek – Diretor Relator
Resumo dos Fatos	<p>A Coelce era controlada indiretamente pela Endesa S.A. (“<u>Endesa</u>”), companhia aberta espanhola, a qual detinha 58,86% do capital social e 92% do capital votante da Coelce. O capital social da Endesa era disperso até final de 2006, momento em que ocorreram conjunto de atos que culminaram com a realização de uma oferta pública de aquisição de 46,05% do capital social da Endesa pelas companhias Acciona S.A. (“<u>Acciona</u>”) e Enel Energy Europe S.R.L. (“<u>Enel</u>”) que dessa maneira, passaram a exercer o <u>controle compartilhado</u> da sociedade adquirida.</p> <p>O Fundo Fato Sinergia III – Fundo de Investimento em Ações, na qualidade de acionista minoritário da Coelce, interpôs recurso contra decisão da Superintendência de Registros (“<u>SRE</u>”), a qual não teria reconhecido a existência de um bloco de controle preexistente, que teria sido transferido, como resultado da oferta descrita acima, o que implicaria na alienação de controle da Endesa e, indiretamente, do controle da Coelce.</p>
Manifestação do Recorrente	Para o Fundo, apesar da existência do controle pulverizado da Endesa, haveria uma organização entre os acionistas como bloco e controle, uma vez que todos estariam submetidos ao mesmo estatuto social e, sob as regras deste estatuto, elegiam administradores e aprovavam determinadas matérias, inclusive referentes ao exercício de poder de controle sobre a Coelce. Estariam ligados por um acordo de “ <u>natureza societária</u> ”. Além disso, destacou-se que os acionistas da Endesa alienaram suas ações mediante pagamento de preço com ágio.
Decisão	O Colegiado da CVM, por unanimidade, acompanhando o voto do Relator, Otavio Yazbek, entendeu que a alteração do quadro

	<p>acionário da Endesa não configuraria alienação indireta de controle da Coelce e, conseqüentemente, não ensejaria o lançamento obrigatório de oferta pública prevista no art. 254-A, caput, da Lei das S.A.</p> <p>A área técnica entendeu que a referida aquisição foi realizada mediante OPA e não mediante alienação do poder de controle por antigo acionista controlador e não haveria obrigatoriedade da realização de OPA na aquisição de controle originário.</p> <p>O relator, Otávio Yasbek, destacou, ainda, a necessidade de consistência temporal no exercício do poder de controle. Considerou que no caso haveria a presença de uma maioria eventual.</p>
Observações	<p><u>Discussão sobre alienação indireta de controle. Possibilidade de acordo societário de controle. Acordo não formal de controle.</u></p>

9. Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais - Usiminas (“Usiminas”)	
Processo	Processo RJ-2011-13706
Data de Julgamento / Manifestação da CVM	02.02.2012
Composição do Colegiado	N / A. Processo analisado pela SER após análise da GRE. Há processo sobre o tema tramitando no judiciário, na 3ª Vara Cível de São Caetano do Sul (SP).
Resumo dos Fatos	<p>O processo teve origem na análise de eventual incidência de oferta pública de aquisição por alienação de controle de Usiminas, nos termos do art. 254-A da Lei 6.404/76, em função de Fato Relevante, datado de 28.11.2011, divulgando a celebração de contratos de compra e venda entre empresas vinculadas ao bloco de controle de Usiminas e terceiros, até então sem participação no capital votante da companhia, resumidas a seguir:</p> <p>A Nippon Steel Corporation (“<u>Nippon Steel</u>”), membro do bloco de controle de Usiminas e pertencente ao “Grupo Nippon”, formado pelas empresas Metal One Corporation (“<u>Metal One</u>”), Mitsubishi Corporation do Brasil S.A. (“<u>Mitsubishi</u>”), NSC e Nippon Usiminas Co. (“<u>Nippon Usiminas</u>”), compra a participação de 1,69% em ações ordinárias de Usiminas pertencentes à Caixa dos Empregados da Usiminas (“<u>CEU</u>”), também membro do bloco de controle da companhia;</p> <p>b) O “Grupo T/T”, formado pelas empresas Confab Industrial S.A. (“<u>Confab</u>”), Prosid Investments S.C.A (“<u>Prosid</u>”), Siderar S.A.I.C. (“<u>Siderar</u>”) e Ternium Investments S.à.r.l (“<u>Ternium</u>”), até então sem participação acionária em Usiminas, compra a totalidade das ações ordinárias anteriormente detidas pelo “Grupo V/C”, membro do bloco de controle, formado pelas empresas VBC Energia S.A. (“<u>VBC</u>”) e Votorantim Industrial S.A. (“<u>Votorantim</u>”), correspondente a 25,97% do capital votante de Usiminas;</p> <p>c) Adicionalmente, o Grupo T/T compra 1,69% de participação nas ações ordinárias de Usiminas pertencentes à CEU; e</p> <p>d) Em todos os contratos de compra e venda detalhados acima, o preço pago por ação ordinária foi de R\$ 36,00.</p> <p>Um segundo fato relevante, datado em 17.01.2012, veio confirmar a conclusão de todas as operações anunciadas anteriormente e comunicar que foi assinado, pelos membros do novo bloco de controle de Usiminas, o Novo Acordo de Acionistas, substituindo e revogando o Acordo de Acionistas Original, porém, mantendo na</p>

	<p>essência os mesmos mecanismos e princípios de governança do antigo acordo. Como resultado das transações supracitadas, o Grupo Nippon, que antes detinha 27,76% das ações ordinárias de Usiminas e 43,47% das ações vinculadas ao Acordo de Acionistas Original, passou a deter 29,45% das ações ordinárias e 46,12% do total de ações vinculadas ao Novo Acordo de Acionistas.</p> <p>O Grupo T/T passou a fazer parte do bloco de controle de Usiminas com 27,66% das ações ordinárias da empresa e 43,31% do total de ações vinculadas ao Novo Acordo de Acionistas.</p> <p>Por fim, CEU, que vendeu uma parte de suas ações ordinárias de Usiminas ao Grupo Nippon e outra ao Grupo T/T, permaneceu no bloco de controle e signatária do Novo Acordo de Acionistas, no entanto, com participação reduzida de 10,13% para 6,75%²¹⁶.</p>
Manifestação Usiminas	<p>Usiminas alega que as Transações não ensejariam a OPA por alienação de seu controle acionário, uma vez que não se caracterizaram na substituição de um antigo controlador por um novo, que tivesse assumido “<i>posição dominante na companhia, passando a exercer (...) o poder de conduzir as atividades sociais.</i>” (Parecer apresentado por Nelson Eizirik para o caso).</p>
Manifestação SRE	<p>A SER entendeu que o Grupo V/C, que alienou todas as ações ordinárias de sua propriedade ao Grupo T/T (25,97% dessa espécie), não detinha “<i>uma participação majoritária dentro do bloco de controle</i>”, de acordo com o acordo de acionistas original.</p> <p>O Grupo T/T, por sua vez, mesmo considerando a compra complementar de 1,69% da participação de CEU no bloco de controle, não ultrapassou a participação detida pelo Grupo Nippon, que continuou sendo o maior acionista dentro do bloco de controle.</p> <p>A SER entendeu que o novo acordo de acionistas manteve, na essência, os mesmos mecanismos e princípios de governança do acordo original, e que não daria ao Grupo T/T o direito de eleger a maioria dos membros do conselho de administração e dos administradores da companhia, o que, por si só, afasta a possibilidade de o novo membro do bloco de controle assumir o efetivo controle de Usiminas, nos termos do art. 116 da Lei.</p> <p>A SER entendeu que, embora tenha sido verificado que houve a alienação de ações pertencentes a integrantes do bloco de controle de Usiminas a terceiros, de forma onerosa, tal fato não daria ensejo da OPA por alienação de controle de Usiminas, de que trata o art. 254-A da Lei, decidindo pelo arquivamento do processo.</p>

²¹⁶ Ver diagrama no Organograma I.

Observações	<u>Alienação de ações vinculadas por acordo de acionistas e celebração de novo acordo de acionistas.</u>
--------------------	--

Organograma I

APÊNDICE IV

- QUADRO RESUMO DAS OPAS POR ALIENAÇÃO DE CONTROLE REGISTRADAS DESDE 2006 -

COMPANHIA		PROCESSO N.	DATA REGISTRO	OPERAÇÃO SOCIETÁRIA QUE DESENCADEOU A OFERTA
2006				
1.	ACESITA S.A. ("Acesita")	RJ/2006-00439	23.03.2016	Em duas operações consecutivas, em 10.11.2005 e 5.01.2006, Arcelor Spain Holding S.L. ("Ofertante") adquiriu, respectivamente: (i) ações representativas de 25% do capital votante da Acesita S.A. (" <u>Acesita</u> ") de titularidade Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (" <u>Previ</u> "); e (ii) ações representativas de 12,13% do capital votante da Acesita, em conjunto, 37,13% das ações com direito a voto. Apesar das ações somadas <u>não representarem mais de 50% das ações com direito a voto</u> , estavam <u>vinculadas a acordo de acionistas</u> ²¹⁷ e, segundo entendimento da Ofertante, com a aquisição das referidas ações, a Ofertante passou, nos termos do Acordo de Acionistas, " <i>a poder tomar individualmente todas as decisões relativas à Companhia, tendo assim sido configurada a alienação do controle da Companhia, para fins do artigo 254-A da Lei das Sociedades por Ações.</i> " ²¹⁸
2.	AÇOS VILARES S.A. ("Aços Vilares")	RJ/2006-00849	14.06.2006	De acordo com Contrato de Compra e Venda de Ações datado de 15.11.2005 (" <u>CCV</u> "), Bogey Holding Company Spain, S.L., ("Bogey"), Carpe Diem Salud, S.L., uma empresa holding espanhola pertencente ao Grupo Santander (" <u>Carpe Diem</u> "), e Gerdau Hungria Holdings Limited Liability Company, (" <u>Gerdau Hungria</u> "),

COMPANHIA		PROCESSO N.	DATA REGISTRO	OPERAÇÃO SOCIETÁRIA QUE DESENCADEOU A OFERTA
				adquiriram de Industrias Férricas del Norte Inversiones, S.L. (“ <u>IFESA</u> ”), ações representativas de 100% do capital social de Corporación Sidenor, S.A., na seguinte proporção: (i) 20% por Bogey; (ii) 40% por Carpe Diem; e (iii) 40% por Gerdau Hungria. Corporación Sidenor, S.A., por sua vez, é titular de ações representativas de 100% do capital social da Ofertante, que detém 58,44% do capital social de Aços Villares. Tratou-se de aquisição indireta de controle ²¹⁹ .
3.	INDUSTRIAS MICHELETTO S/A (“ <u>Micheletto</u> ”)	RJ/2004-06623	14.07.2006	Mediante contrato de compra e venda de ações, Comafal Comércio Empreendimentos e Participações S.A. (“ <u>Ofertante</u> ”) adquiriu 3.158.477.876 ações ordinárias de emissão da Micheletto, representativas de 95,97% das ações com direito a voto e 78,88% do capital total da Micheletto ²²⁰ .
4.	COMPANHIA BRASILEIRA DE DISTRIBUIÇÃO (“ <u>CBD</u> ”)	RJ/2006-04035	06.12.2006	Os acionistas controladores da CBD, dentre eles a Casino Guichard Perrachon S.A. (“ <u>Ofertante</u> ”), celebraram um Acordo de Associação (Joint Venture Agreement), que no entendimento do Colegiado da CVM, acarretou a alienação de controle da CBD e, portanto, sujeita às disposições do Art. 254-A da Lei 6.404/76 e da Instrução CVM 361/02, conforme consubstanciado na decisão do Processo RJ 2005/4069 proferida na reunião do Colegiado realizada em 11 de abril de 2006. Em resumo ²²¹ , a CVM entendeu que, em virtude da implementação do Joint Venture Agreement, celebrado entre acionistas controladores da CBD e a Ofertante teria ocorrido alienação de controle, decorrente da realização concatenada de determinados atos, previstos no Acordo de Associação. Segundo o referido acordo, <u>Casino, então minoritária, com participação de 30%,</u>

²¹⁹ Edital de Oferta Pública de Aquisição das Ações Ordinárias da Aços Villares S.A., datado de 21.06.2006.

²²⁰ Conforme informações contidas no Edital de Oferta Pública de Aquisição de Ações Ordinárias Nominativas de Industrias Micheletto S.A., datado de 20.07.2006, e no Fato Relevante, datado de 29.09.2004.

²²¹ Conforme informações contidas no Edital de Oferta Pública de Aquisição de Ações Ordinárias de Companhia Brasileira de Distribuição, datado de 06.12.2006, e no Processo RJ 2005/4069. Para mais detalhes, analisar o *Apêndice III*.

COMPANHIA		PROCESSO N.	DATA REGISTRO	OPERAÇÃO SOCIETÁRIA QUE DESENCADEOU A OFERTA
				teria direito de veto em relação a diversas matérias, tanto de natureza patrimonial quanto política ²²² . Com a implementação do acordo, duas etapas principais merecem destaque. Em primeiro lugar, Casino iria adquirir 50% das ações com direito a voto. No segundo, teria a opção de compra de uma ação ordinária dos Vendedores, pelo preço de R\$1,00, bem como de adquirir as demais ações com direito a voto de titularidade de AD.
5.	CIA MARANHENSE REFRIGERANTES (“ <u>Maranhense</u> ”)	RJ/2006-04799	13.12.2006	Em 19.05.2006, a Renosa Indústria Brasileira de Bebidas S.A. (“ <u>Ofertante</u> ”) celebrou com a Maranhense Contrato de Compra e Venda de Ações, por meio do qual adquiriu 99,94% do capital votante e 88,08% do capital social total da Maranhense.
6.	FERROBAN FERROVIAS BANDEIRANTES S.A. (“ <u>Ferrobán</u> ”)	RJ/2006-05579	16.10.2006	Em 09.05.2006, ALL – Americana Latina e Logística S.A. (“ <u>Ofertante</u> ”) celebrou com Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (“ <u>PREVI</u> ”), Fundação dos Economistas Federais (“ <u>FUNCEF</u> ”), JP Morgan Partners (“ <u>BHCA</u> ”), LP (“ <u>JP Morgan</u> ”), BRP Ferronorte LLC (“ <u>BRP</u> ”) e Gaborone Participações Ltda. (“ <u>Gaborone</u> ”), os Contratos de Investimentos e Outros Pactos, além de outros contratos acessórios e correlatos (em conjunto, “ <u>Contratos de Investimento</u> ”), que regulam os termos e condições da incorporação, pela ALL, de todas as ações (“ <u>Incorporação de Ações</u> ”) de emissão da Brasil Ferrovias S.A. (“ <u>Brasil Ferrovias</u> ”), <i>holding</i> que detém o controle acionário direto da Ferrobán, e da Ferronorte S.A.– Ferrovias Norte Brasil (“ <u>Ferronorte</u> ”), e da Novoeste Brasil S.A. (“ <u>Novoeste</u> ”), <i>holding</i> que detém o controle acionário direto da Ferrovia Novoeste S.A. (“ <u>Ferrovia Novoeste</u> ”). Em 10.05.2006, a BNDES Participações S.A. – BNDESPAR (“ <u>BNDESPAR</u> ”), na qualidade de acionista da Brasil Ferrovias, aderiu ao Contrato de
7.	FERRONORTE S/A FERROVIAS NORTE BRASIL (“ <u>Ferronorte</u> ”)	RJ/2006-06091	13.10.2006	

²²² O acordo de acionistas conferia ao Casino o direito de veto com relação a: (i) certas decisões que poderiam alterar os direitos das ações de titularidade de Casino; (ii) certas decisões relativas a operações entre partes relacionadas; (iii) certas decisões relativas à gestão da CBD, com grande impacto nos seus negócios; e (iv) eleição de membros do Comitê Executivo.

COMPANHIA		PROCESSO N.	DATA REGISTRO	OPERAÇÃO SOCIETÁRIA QUE DESENCADEOU A OFERTA
				Investimento relativo à incorporação das ações de emissão da Brasil Ferrovias. Em 16.06.2006, as Assembleias Gerais Extraordinárias da ALL, da Brasil Ferrovias e da Novoeste aprovaram a Incorporação de Ações, por meio da qual a Brasil Ferrovias e a Novoeste tornaram-se subsidiárias integrais da ALL, e o controle acionário da Ferroban, bem como da Ferronorte e da Ferrovia Novoeste, passou a ser detido, indiretamente , pela ALL ²²³ .
8.	CTEEP-CIA TRANSM ENERGIA ELÉTR. PAULISTA (“CTEEP”)	RJ/2006-06445	27.11.2006	No contexto do Programa Estadual de Desestatização, o Estado de São Paulo alienou, em leilão público especial, realizado em 28.06.2006, 31.341.890.064 ações ordinárias de sua propriedade, representativas de 50,1% do capital social votante da CTEEP. Em 26.07. 2006, o Estado de São Paulo, ISA Capital do Brasil S.A. (“Ofertante”) e outros assinaram um Contrato de Compra e Venda de Ações, tendo por objeto a transferência para a Ofertante, naquela mesma data, de 31.341.890.064 ações ordinárias de emissão da CTEEP ²²⁴ .
2007				
9.	PLASCAR PARTICIPAÇÕES INDUSTRIAIS S.A (“Plascar”)	RJ/2006-03881	24.05.2007	Em 12.04 2006, a International Automotive Components Group Brazil, LLC (“IAC”) adquiriu, da C&A Europe, a totalidade das quotas emitidas pela Permali, controladora direta da Plascar. Por meio da referida aquisição, a IAC passou a ser detentora indireta de ações ordinárias de emissão da Plascar, representativas de 99,996% do capital votante e 56,524% do capital total da Plascar ²²⁵ .
10.	LIGHT S.A. (“Light”)	RJ/2006-06802	16.03.2007	Em 28.03.2006, a RME - Rio Minas Energia Participações S.A. (“Ofertante”) celebrou com a EDF Internacional S.A. (“EDFI”), contrato de compra e venda de ações ordinárias representativas de

²²⁴ Edital de Oferta Pública de Aquisição das Ações Ordinárias de Emissão da CTEEP-CIA Transmissão Energia Elétrica Paulista, datado de 04.12.2006.

²²⁵ Carta Modelo aos Minoritários, datada de 16.05.2006. O Edital de Oferta Pública não está disponível no site da CVM.

COMPANHIA		PROCESSO N.	DATA REGISTRO	OPERAÇÃO SOCIETÁRIA QUE DESENCADEOU A OFERTA
				79,57% do capital votante e total da Light S.A. A conclusão da operação ocorreu por meio da transferência das ações que se efetivou em 10 de agosto de 2006 ²²⁶ .
11.	ARCELOR BRASIL S.A. (“ <u>Arcelor Brasil</u> ”)	RJ/2006-08146 (OPA UNIFICADA)	17.04.2007	Em decorrência de realização de oferta pública com o objetivo de adquirir todas as ações e títulos conversíveis de emissão da Arcelor, controladora da Arcelor Brasil. Ao final da referida oferta, nenhum acionista ficaria com mais de 50% das ações da Arcelor Brasil, mas a Mittal Steel Company N.V. (“ <u>Mittal</u> ”) teria mais de 92% das ações de emissão da Arcelor, controladora da Arcelor Brasil. O Colegiado considerou a incidência de OPA, mas em decorrência de previsão estatutária da companhia. A alteração do controle indireto da companhia aberta brasileira, como resultado de oferta de aquisição de ações da controladora indireta da companhia, não foi considerada hipótese de alienação de controle para fins do artigo 254-A ²²⁷ .
12.	DISTRIBUIDORA DE PRODUTOS PETRÓLEO IPIRANGA S.A. (“ <u>DDPI</u> ”)	RJ/2007-04021	14.09.2007	A operação em análise envolveu o contrato de compra e venda de ações, entre Ultrapar Participações S.A. (“ <u>Ultrapar</u> ”) e os acionistas controladores da Refinaria de Petróleo Ipiranga S.A. (“ <u>RPI</u> ”) e da DPPI. 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 (“ <u>CBPI</u> ”) e, por conta e ordem da Braskem S.A. (“ <u>Braskem</u> ”) e da Petrobras, para aquisição de ativos petroquímicos e também de ativos de distribuição no caso da Petrobrás. A Braskem e a Petrobrás passariam a deter os ativos petroquímicos na proporção de 60% / 40%, respectivamente, representados pela Ipiranga Química S.A. (“ <u>ICQ</u> ”), pela sua controlada Ipiranga Petroquímica S.A. (“ <u>IPQ</u> ”) e pela participação de
13.	COMPANHIA BRASILEIRA PETRÓLEO IPIRANGA (“ <u>CBPI</u> ”)	RJ/2007-04022	05.10.2007	
14.	REFINARIA PETRÓLEO IPIRANGA S.A. (“ <u>RPI</u> ”)	RJ/2007-04023	14.09.2007	

²²⁶ Edital de Oferta Pública da Oferta Pública de Compra de Ações Ordinárias por Alienação de Controle da Light, datado de 16.03.2007.

²²⁷ Conforme informações contidas no Edital de Oferta Pública da Oferta Pública de Aquisição de Ações de Emissão da Arcelor, datado de 27.04.2007, combinado com Processo CVM nº RJ 2006-5105, Caso Arcelor Brasil S.A. (“Arcelor Brasil”), j. em 01.08.2006. Para mais detalhes, ver *Apêndice III* ao presente trabalho.

COMPANHIA		PROCESSO N.	DATA REGISTRO	OPERAÇÃO SOCIETÁRIA QUE DESENCADEOU A OFERTA
				29,5% desta última na Copesul. Em seguida, a Braskem protocolou pedido de registro de OPA para cancelamento de registro da Copesul. O Colegiado entendeu, por unanimidade, que a alienação de participação entre integrantes do bloco de controle da Copesul <u>não constitui alienação de controle</u> , para os efeitos do art. 254-A da Lei das S.A. ²²⁸ .
15.	ELEKTRO ELETRICIDADE E SERVIÇOS S.A. ("Elektro")	RJ/2007-04500	29.10.2007	A Oferta é realizada por EPC - Empresa Paranaense Comercializadora Ltda. ("Ofertante"), por conta e ordem de ASHMORE ENERGY INTERNATIONAL LIMITED ("AEI"). Em 09.06.06, por meio do Contrato de Aquisição de Ações Aditado (no original "Amended and Restated Share Purchase Agreement"), a Enron Corp. contratou com a AEI a venda das ações da Prisma Energy International Inc., subsidiária integral da Enron Corp e, à época, detentora, dentre outros investimentos e ativos, do controle indireto da Elektro. À vista da alienação indireta AEI tornou-se, em 07.09.2006, controladora indireta da Elektro, titular de ações representativas de 99,68% do seu capital total ²²⁹ .
16.	CALÇADOS AZALÉIA S.A. ("Azaléia")	RJ/2007-09773	17.12.2007	A Vulcabras do Nordeste S.A. ("Ofertante"), na qualidade de nova acionista controladora da Calçados Azaléia adquiriu, por meio de diversos contratos de compra e venda de ações, 99,74% das ações ordinárias da Azaléia, tornando-se desde então controladora da companhia ²³⁰ .
17.	MAGNESITA S.A. ("Magnesita")	RJ/2007-12439	28.12.2007	Em 12.08.2007, RPAR Holding S.A. ("Ofertante") e Eduardo Carlos Guimarães, Humberto Paulo Guimarães, Marco Antônio Guimarães, Sandra Maria Guimarães, Rosana Maria Guimarães, Plínio Orsi de

²²⁸ Conforme informações contidas no Edital de Oferta Pública para Aquisição de Ações Ordinárias de Emissão da DPPI, datado de 15.08.2007 e no Processo CVM RJ2007/7230, Companhia Petroquímica do Sul – COPESUL ("Copesul"), j. em 11.07.2007.

²²⁹ Edital de Oferta Pública de Aquisição de Ações Ordinárias de Emissão da Elektro, datado de 18.07.2007.

²³⁰ Edital de Oferta Pública para Aquisição de Ações Ordinárias da Azaléia, datado de 17.12.2007.

COMPANHIA		PROCESSO N.	DATA REGISTRO	OPERAÇÃO SOCIETÁRIA QUE DESENCADEOU A OFERTA
				Sá, Ana Flávia de Guimarães de Sá Rêgo, Patrícia Guimarães de Sá, Rafael Guimarães de Sá e Anísia Aparecida Cavanelas Guimarães (em conjunto, “ <u>Controladores</u> ”) celebraram instrumento denominado <i>Share Purchase Agreement</i> , assim como contrato epistolar denominado <i>Offer</i> (em conjunto, “ <u>Contratos de Compra e Venda</u> ”), tendo por objeto a aquisição do controle da Magnesita, mediante aquisição de participação direta e indireta de 70,7% do capital votante e 3,1% do capital representado por ações preferenciais, totalizando 38,6% do capital social total da Magnesita ²³¹ .
2008				
18.	ELEVA ALIMENTOS S.A. (“ <u>Eleva</u> ”)	RJ/2007-13724	11.01.2008	Em 30.10.2007, foi celebrado Contrato de Compra e Venda de Ações (“ <u>CCV</u> ”), por meio do qual os acionistas controladores da Eleva obrigaram-se a vender à Perdigão S.A. (“ <u>Ofertante</u> ”) 35,74% do capital votante da Eleva. Na sequência, mediante incorporação de ações da Eleva pela Ofertante, a Ofertante recebeu o remanescente da participação dos referidos acionistas no capital votante da Eleva, correspondente a 41,57% do capital votante . Com a efetivação das transações, a Ofertante passou a ser titular do controle acionário da Eleva ²³² .
19.	SUZANO PETROQUIMICA S.A. (“ <u>Suzano</u> ”)	RJ/2008-00053	30.04.2008	Em 03.08.2007, a Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobras adquiriu, sujeita a determinadas condições, através do Contrato de Compra e Venda de Ações (“ <u>CCV</u> ”), o controle acionário da Suzano. Em cumprimento ao CCV, os antigos controladores da Suzano realizaram uma reestruturação societária na cadeia de controle da Suzano e, posteriormente, foi realizada incorporação de ações, por meio da qual

²³¹ Edital de Oferta Pública para aquisição de Ações Ordinárias de Emissão da Magnesita, datado de 28.12.2007.

²³² Edital de Oferta Pública para Aquisição de Ações Ordinárias de Emissão da Eleva, datado de 15.01.2008.

COMPANHIA		PROCESSO N.	DATA REGISTRO	OPERAÇÃO SOCIETÁRIA QUE DESENCADEOU A OFERTA
				Dapean Participações S.A. (“Ofertante”), controlada diretamente pela Petrobrás, passou a ser a controladora da Suzano ²³³ .
20.	TELEMIG CELULAR PARTICIPAÇÕES S.A. (“Telemig”)	RJ/2008-03414	10.07.2008	Em 02.08.2007, a Vivo Participações S.A. (“Vivo Participações”) celebrou um Contrato de Compra e Venda de Ações (“CCV”) com a Telpart Participações S.A. (“Antiga Controladora”) visando à aquisição do controle direto da Telemig e da Tele Norte Celular Participações S.A. (“Tele Norte”), bem como do controle indireto da Telemig Celular e da Amazônia Celular S.A. Ocorre que, antes mesmo da Data de Fechamento do CCV com a Antiga Controladora, em 20.12.2007, a Vivo Participações havia celebrado um Contrato de Compra de Ações com a Telemar Norte Leste S.A. (“Telemar”) para a venda a esta última da totalidade das ações da Tele Norte que a Vivo Participações receberia da Antiga Controladora nos termos do Contrato com a Antiga Controladora, pelo mesmo preço e condições contratados entre a Vivo Participações e a Telpart. Em cumprimento das disposições do Contrato, na Data de Fechamento a Antiga Controladora transferiu à Vivo Participações ações representativas de aproximadamente 53,90% do seu capital votante da Telemig ²³⁴ .
21.	TELEMIG CELULAR S.A. (“Telemig Celular”)	RJ/2008-03460	10.07.2008	
22.	CONST ADOLPHO LINDENBERG S.A. (“Lindenberg”)	RJ/2008-04042	30.09.2008	Em 01.04.2008, Lindencorp Desenvolvimento Imobiliário S.A. (“Ofertante”) celebrou Contrato de Compra e Venda (“CCV”) com BCME Participações e Negócios Ltda. (“Antigo Controlador”), tendo por objeto a aquisição do controle da Lindenberg, mediante aquisição de ações ordinárias, representativas de 80,67% do capital votante do capital social total da Lindenberg. Adicionalmente, a Ofertante se comprometeu a adquirir do Antigo Controlador, em contrapartida ao

²³³ Edital de Oferta Pública para Aquisição de Ações Ordinárias e Preferenciais de Emissão da Suzano, datado de 12.05.2008.

²³⁴ Edital de Oferta Pública para Aquisição de Ações Ordinárias de Emissão da Telemig, datado de 17.07.2008.

COMPANHIA		PROCESSO N.	DATA REGISTRO	OPERAÇÃO SOCIETÁRIA QUE DESENCADEOU A OFERTA
				compromisso de venda, de ações ordinárias representativas de 7,61% do capital ordinário da Lindenberg, atualmente pertencentes ao espólio de Thereza Christina de Oliveira Lindenberg, tão logo ocorra a efetiva transferência de referidas ações para o Antigo Controlador. Com a aquisição das Ações de Controle, a Ofertante passou a deter 80,67% do capital votante da Lindenberg e, com a aquisição das ações atualmente detidas pelo referido espólio, a Ofertante passará a deter 88,28% do capital votante da Lindenberg ²³⁵ .
23.	TELE NORTE CELULAR PARTICIPAÇÕES S.A. (“ <u>TNCP</u> ”)	RJ/2008-04090	12.09.2008	A Oferta está sendo realizada em virtude da alienação do controle da TNCP à Telemar Norte Leste S.A. (“ <u>Ofertante</u> ”). Em 20.12.2007, a Telemar Norte Leste S.A. (“ <u>Ofertante</u> ”) celebrou, com a Vivo Participações, o Contrato de Compra e Venda (“ <u>CCV</u> ”), tendo por objeto a aquisição de 51,86% das ações ordinárias , do total das ações de emissão da TNCP que a Telpart Participações S.A. (“ <u>Telpart</u> ”) comprometeu-se a vender e transferir para a Vivo Participações. A TNCP é a acionista controladora da Amazônia Celular S.A. (“ <u>Amazônia Celular</u> ”). A efetiva transferência das ações para a Ofertante estava sujeita à implementação de determinadas condições. Em razão da implementação de todas as condições prévias à operação, a aquisição das ações da TNCP pela Ofertante foi concluída em 03.04.2008 ²³⁶ .
24.	AMAZONIA CELULAR S.A. (“ <u>Amazônia Celular</u> ”)	RJ/2008-04100	12.09.2008	
25.	IRONX MINERAÇÃO S.A. (“ <u>Ironx</u> ”)	RJ/2008-07781	24.10.2008	Em 31.03.2008, a Anglo American Participações em Mineração Ltda. (“ <u>Ofertante</u> ”) celebrou um contrato de compra e venda de ações (“ <u>CCV</u> ”), por meio do qual a Ofertante concordou em adquirir, e o Sr. Eike Batista e certos administradores da MMX Mineração e

²³⁵ Carta-Proposta de Oferta Pública para Aquisição de Ações Ordinárias de Emissão da Lindenberg, datada de 29.08.2008.

²³⁶ Editais de Oferta Pública para Aquisição de Ações Ordinárias de Emissão da TNCP e de Amazônia Celular, datados de 09.01.2009.

COMPANHIA		PROCESSO N.	DATA REGISTRO	OPERAÇÃO SOCIETÁRIA QUE DESENCADEOU A OFERTA
				Metálicos S.A. (“ <u>MMX</u> ”) concordaram em vender, ações ordinárias representativas de aproximadamente 63,3% do capital social da Ironx ²³⁷ .
2009				
26.	RECRUSUL S.A. (“ <u>Recrusul</u> ”)	RJ/2008-06891	26.03.2009	No período de 04 a 08.04.2008, Cruzeiro do Sul Administração e Participações Ltda. alienou 77,76% das ações ordinárias de emissão da Recrusul a um Grupo de Investidores representados pela FinaBank Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda. (“ <u>Ofertante</u> ”) ²³⁸ .
27.	EXCELSIOR ALIMENTOS S.A. (“ <u>Excelsior</u> ”)	RJ/2008-07040	03.02.2009	Sadia S.A. (“ <u>Ofertante</u> ”) a Ofertante adquiriu o controle acionário de Excelsior mediante a compra de 73,9% do capital da sociedade limitada Baumhardt Comércio e Participações Ltda. (“ <u>Baumhardt</u> ”), controladora direta de Excelsior, bem como adquiriu determinadas ações ordinárias de emissão de Excelsior ²³⁹ .
28.	REFINARIA PET MANGUINHOS S.A. (“ <u>Manguinhos</u> ”)	RJ/2009-00587	14.07.2009	Em 16.12.2008, Grandiflorum Participações S.A. (“ <u>Ofertante</u> ”) adquiriu a totalidade das participações de Repsol YPF Brasil S.A. e Lorena Participações S.A. na Refinaria Manguinhos, perfazendo, no conjunto, ações ordinárias representativas de 70,76% do capital votante da Manguinhos ²⁴⁰ .
29.	BANCO NOSSA CAIXA	RJ/2009-00610	14.07.2009	Em 19.12.2008, nos termos do contrato de compra e venda de ações, o Governo do Estado de São Paulo alienou, para o Banco do Brasil

²³⁷ Edital de Oferta Pública para Aquisição de Ações Ordinárias de Emissão da Ironx, datado de 03.11.2008.

²³⁸ Edital de Oferta Pública para Aquisição de Ações Ordinárias de Emissão da Recrusul, datado de 03.04.2009. Não foi indicado o nome dos Investidores que adquiriram as ações da Recrusul.

²³⁹ Carta Convite aos Acionistas da Excelsior, datada de 12.02.2009.

²⁴⁰ Edital de Oferta Pública para Aquisição de Ações Ordinárias de Emissão da Manguinhos, datado de 24.07.2009.

COMPANHIA		PROCESSO N.	DATA REGISTRO	OPERAÇÃO SOCIETÁRIA QUE DESENCADEOU A OFERTA
	S.A. (“ <u>Banco Nossa Caixa</u> ”)			(“Ofertante”), ações ordinárias de que era titular, representativas de 71,2499527144% do capital social total e votante do Banco Nossa Caixa ²⁴¹ .
30.	BRASIL TELECOM PARTICIPAÇÕES S.A. (“ <u>BrTP</u> ”)	RJ/2009-01246	19.05.2009	Em 25.04.2008, foi celebrado contrato de compra e venda de ações (“ <u>CCV</u> ”) entre (i) os acionistas detentores da totalidade das ações de emissão da Invitel S.A., (“ <u>Invitel</u> ”) sociedade titular da totalidade das ações de emissão da Solpart S.A. (esta, por sua vez, controladora direta da Brasil Telecom Participações S.A. (“ <u>BrTP</u> ”), e (ii) Citigroup Venture Capital International Brazil, L.P., Opportunity Fund, International Market Investments, C.V., Opportunity Lógica II Fundo de Investimento em Ações, OPP I Fundo de Investimento em Ações e Luxor Fundo de Investimento Multimercado, detentores de ações de emissão da BrTP (denominados em conjunto com os detentores das ações da Invitel, “ <u>Vendedores</u> ”). O CCV tinha por objeto a futura transferência, de forma direta ou indireta, para a Telemar Norte Leste S.A. (“ <u>Telemar</u> ”) - cuja controladora indireta, COPART 1 Participações S.A., é a Ofertante da OPA em análise - de ações ordinárias da BrTP, representativas de 60,5% do total de ações ordinárias do capital total da BrTP . A BrTP, por sua vez, é titular de ações ordinárias de emissão da Brasil Telecom S.A. (“ <u>BrTO</u> ”), representativas de 99,09% do capital votante da BrTO ²⁴² .
31.	BRASIL TELECOM S.A. (“ <u>BrTO</u> ”)	<u>RJ/2009-01249</u>	19.05.2009	
32.	ABYARA PLANEJAMENTO IMOBILIÁRIO S.A.	RJ/2009-02502	03.07.2009	Em 18.02.2009, a IPU Participações S.A. (“Ofertante”) celebrou contrato de compra e venda pelo qual adquiriu ações representativas

²⁴¹ Edital de Oferta Pública para Aquisição de Ações Ordinárias do Banco Nossa Caixa, datado de 21.07.2009.

²⁴² Editais de Oferta Pública para Aquisição de Ações Ordinárias da BrTP e BrTO, datados de 25.05.2009.

COMPANHIA		PROCESSO N.	DATA REGISTRO	OPERAÇÃO SOCIETÁRIA QUE DESENCADEOU A OFERTA
	(“ <u>Abyara</u> ”)			de 62,13% do capital social da Abyara detidas pelos seus acionistas controladores ²⁴³ .
33.	ARACRUZ CELULOSE S.A. (“ <u>Aracruz</u> ”)	RJ/2009-02884	29.05.2009	Votorantim Celulose e Papel S.A. (“ <u>Ofertante</u> ”) contratou com as famílias Lorentzen, Moreira Salles, Almeida Braga e Safra (“ <u>Famílias</u> ”) a aquisição de ações ordinárias de emissão da Aracruz, representativas de aproximadamente 56,06% do capital social votante . ²⁴⁴
34.	HOPI HARI S.A. (“ <u>Hopi Hari</u> ”)	RJ/2009-06790	17.07.2009	Não foram localizados documentos disponíveis no site da CVM.
35.	GLOBEX UTILIDADES S.A. (“ <u>Globex</u> ”)	RJ/2009-07502	22.12.2009	Em 08.06.2009, foi celebrado Contrato de Compra de Ações entre a Mandala Empreendimentos e Participações S.A. (“ <u>Ofertante</u> ”) e Keene Investment Corporation S.A., Parvest – Participação e Administração Ltda., Tamarac Investment, LLC, Blue Springs Holdings, LLC, Linnetsong Investments Ltd., LLC, e Phillimore Holdings LLC (“ <u>Controladores</u> ”), com a interveniência de Wilkes Participações S.A. e da Companhia Brasileira de Distribuição (“ <u>Controladora da Ofertante</u> ”), por meio da qual a Ofertante adquiriu ações ordinárias de emissão da Globex representativas de 70,2421% do capital social total e votante . ²⁴⁵
36.	MEDIAL SAUDE S.A. (“ <u>Medial</u> ”)	RJ/2009-12824	24.12.2009	Em 19.11.2009, Samir José Kalil (“ <u>SJK</u> ”), Geraldo Rocha Mello (“ <u>GRM</u> ”), Luiza Maria Rocha Mello (“ <u>LMRM</u> ”), Clisse Schapira (“ <u>CS</u> ”), Simone Schapira Wajman (“ <u>SSW</u> ”), Evandro Schapira (“ <u>ES</u> ”), Maria Helena Carvalho Rocha Yamin (“ <u>MHCRY</u> ”), Fernando Mauro Pires Rocha Filho (“ <u>FMPRF</u> ”), Germano de Carvalho Rocha (“ <u>GCR</u> ”), Nicholas Roy Alexander Schawrtz (“ <u>NRAS</u> ”), Paulo César de Carvalho Rocha (“ <u>PCCR</u> ”), Antonio Carlos de Carvalho Rocha (“ <u>ACCR</u> ”), Carla Damião Carduz (“ <u>CDC</u> ”), (SJK, GRM, LMRM, CS, SSW, ES, MHCRY, FMPRF,

²⁴³ Edital de Oferta Pública para Aquisição de Ações Ordinárias de Emissão da Abyara, datado de 10.07.2009.

²⁴⁴ Edital de Oferta Pública para Aquisição de Ações Ordinárias de Emissão da Aracruz, datado de 02.06.2009.

²⁴⁵ Edital de Oferta Pública para Aquisição de Ações Ordinárias de Emissão da Globex, datado de 04.01.2010.

COMPANHIA		PROCESSO N.	DATA REGISTRO	OPERAÇÃO SOCIETÁRIA QUE DESENCADEOU A OFERTA
				GCR, NRAS, PCCR, ACCR e CDC, “Acionistas Vendedores”) e a Amil Assistência Médica Internacional Ltda. (“Ofertante”) celebraram, com interveniência da Medial Participações S.A. (“Medial Participações”), um contrato de compra e venda para a compra pela Ofertante, de: (i) 100% das ações de emissão da Medial Participações, representativas de <u>49,5049% de participação indireta na Medial</u> ; e (ii) ações ordinárias de emissão da Medial, representativas de <u>2,4296% de participação direta na Medial</u> , que representam, em conjunto, uma participação direta e indireta de 51,9345% do capital social da Medial para a Ofertante ²⁴⁶ .
2010				
37.	GVT HOLDING S.A. (“GVT”)	RJ/2009-11570	13.11.2009	Em 8.09.2009, Vivendi e Global Village Telecom (Holland) BV (“GVT Holland”), Swarth Investments LLC (“Swarth”) e Swarth Investments Holding LLC (“Swarth Holding” e, em conjunto com Swarth e GVT Holland, os “Antigos Acionistas Controladores”) celebraram um contrato (o “Contrato”) possibilitando à Vivendi S.A. (“Vivendi”, em conjunto com sua subsidiária, TB Participações S.A. (“TB”), “Ofertantes”) lançar uma oferta pública amigável para aquisição de até 100% do capital social da GVT ao preço de R\$ 42,00 por ação, sujeita a determinadas condições. Nos termos do Contrato, os Antigos Acionistas Controladores concordaram em vender ou alienar, no contexto de uma oferta pública de aquisição de ações, à Vivendi um mínimo de 20% de participação na GVT, de um total de aproximadamente 30% que possuíam à época. Na sequência, a Vivendi celebrou contratos de opção de compra de ações com Tyrus Capital LLP (os “Contratos de Opção de Compra”), por meio dos quais a Vivendi obteve o direito de adquirir ações. As opções se tornaram incondicionais em 13 de novembro de 2009

²⁴⁶ Edital de Oferta Pública para Aquisição de Ações Ordinárias de Emissão da Medial, datado de 18.12.2009. Não está expresso no Edital, se a participação transferida compreende apenas ações com direito a voto.

COMPANHIA		PROCESSO N.	DATA REGISTRO	OPERAÇÃO SOCIETÁRIA QUE DESENCADEOU A OFERTA
				<p>quando Vivendi, GVT Holland, Swarth e Swarth Holding celebraram um novo contrato (que substituiu o Contrato até então existente), e a Vivendi adquiriu, por meio de uma operação privada com os Antigos Acionistas Controladores, 38.422.666 Ações pelo preço de aquisição de R\$ 56,00 por Ação (a “<u>Aquisição</u>”).</p> <p>Em 13.11. 2009, a Vivendi também celebrou contratos de compra de ações com afiliadas da Ashmore Investment Management Limited (“<u>Ashmore</u>”), por meio dos quais a Vivendi adquiriu, indiretamente, ações. Antes de 13.11. 2009, a Vivendi já havia adquirido 6.365.800 Ações na BM&FBOVESP A.</p> <p>Adicionalmente à Aquisição e à Aquisição Adicional, após 13.11.2009, a Vivendi adquiriu no mercado, o que equivalente a uma participação no capital social da Companhia de 33%. Em 23.12.2009, a Vivendi anunciou que concluiu o exercício de todas as opções de compra de Ações, resultando em uma participação de 87% da totalidade de Ações emitidas pela GVT²⁴⁷.</p>
38.	TERNA PARTICIPAÇÕES S.A. (“ <u>Terna</u> ”)	RJ/2009-12550	12.03.2010	<p>Em 23.04.2009, foi celebrado pela Terna – Rete Elettrica Nazionale S.p.a. (“<u>Terna Spa</u>”), na condição de vendedora, e pela Cemig Geração e Transmissão S.A. (“<u>CEMIG GT</u>”) (subsidiária integral da Companhia Energética de Minas Gerais – CEMIG (“<u>CEMIG</u>”)), na condição de compradora, Contrato de Compra e Venda de Ações (“<u>Contrato</u>”) referente à aquisição, pela CEMIG GT, de ações ordinárias representando, naquela data, aproximadamente, 85,28% do capital votante da Terna (“<u>Aquisição</u>”). Conforme previsto no Contrato, a CEMIG GT cedeu seus direitos e obrigações decorrentes da Aquisição para a Transmissora do Atlântico de Energia Elétrica S.A. – TAESA (“<u>TAESA</u>” e “<u>Ofertante</u>”), sociedade holding cujos então acionistas eram a CEMIG GT (49%) e</p>

²⁴⁷ Edital de Oferta Pública para Aquisição de Ações Ordinárias de Emissão da GVT, datado de 29.03.2010.

COMPANHIA		PROCESSO N.	DATA REGISTRO	OPERAÇÃO SOCIETÁRIA QUE DESENCADEOU A OFERTA
				o Fundo de Investimento em Participações Coliseu (“FIP Coliseu”) (51%), ficando a CEMIG como garantidora e principal devedora das obrigações da TAESA no âmbito do Contrato ²⁴⁸ .
39.	MILLENNIUM INORGANIC CHEMICALS DO BRASIL S.A. (“ <u>Millennium</u> ”)	RJ/2009-13094	15.04.2010	Em 16.05 2007, foi concluída a operação de aquisição pela National Titanium Dioxide Company Ltd. (“ <u>Cristal</u> ”) dos negócios de dióxido de titânio da Lyondell Chemical Company Lyondell, sociedade controladora indireta da Millennium entre os quais se incluía aqueles conduzidos no Brasil pela Millennium. Como consequência, a Cristal tornou-se acionista controladora indireta da Millenium, por meio da aquisição do controle direto da Millennium Inorganic Chemicals (“ <u>MIC</u> ”, “ <u>Ofertante</u> ”). Por meio da referida aquisição, a Cristal passou a ser titular indireta de ações preferenciais representativas de 99,02% do capital votante. A Ofertante, por sua vez, é titular direta de ações ordinárias de emissão da Millennium, representativas de 99,02% do capital votante ²⁴⁹ .
40.	QUATTOR PETROQUÍMICA S.A. (“ <u>Quattor</u> <u>Petroquímica</u> ”)	RJ/2010-08957	28.10.2010	A Braskem S.A. (“ <u>Braskem</u> ” e “ <u>Ofertante</u> ”), juntamente com a Odebrecht S.A. (“ <u>ODB</u> ”), Odebrecht Serviços e Participações S.A. (“ <u>OSP</u> ” e, em conjunto com ODB, “ <u>Odebrecht</u> ”), Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobras (“ <u>PTB</u> ”), Petrobras Química S.A. – Petroquisa (“ <u>Petroquisa</u> ” e, em conjunto com PTB, “ <u>Sistema Petrobras</u> ”) e Unipar, celebraram, naquela data, Acordo de Investimento (“ <u>Acordo de Investimento</u> ”), por meio do qual foram regulados os termos e condições através dos quais Odebrecht e Sistema Petrobras consolidariam na Braskem suas participações societárias no setor petroquímico (“ <u>Operação</u> ”). O Acordo de Investimento estabelecia

²⁴⁸ Edital de Oferta Pública para Aquisição de Ações Ordinárias de Emissão da GVT, datado de 11.03.2010.

²⁴⁹ Edital de Oferta Pública para Aquisição de Ações Ordinárias de Emissão da Millennium, datado de 08.03.2010.

COMPANHIA		PROCESSO N.	DATA REGISTRO	OPERAÇÃO SOCIETÁRIA QUE DESENCADEOU A OFERTA
				que a Operação compreenderia uma série de etapas, dentre as quais (i) a aquisição pela Braskem das ações de emissão da Quattor Participações S.A. (“ <u>Quattor</u> ”), controladora direta da Quattor Petroquímica, detidas pela Unipar, representativas de 60% do capital votante e total da Quattor , e a consequente realização de oferta pública por alienação indireta do controle da Quattor Petroquímica; e (ii) a incorporação das ações da Quattor pela Braskem ²⁵⁰ . A referida aquisição ocorreu em 27.04.2010.
41.	FERTILIZANTES FOSFATADOS S.A. FOSFERTIL (“ <u>Fosfertil</u> ”)	RJ/2010-09804	10.11.2010	Em 26.01.2010, Mineração Naque S.A. (“ <u>Ofertante</u> ”), sociedade controlada pela Vale S.A., celebrou contrato de compra e venda de ações com Bunge Fertilizantes S.A. (“ <u>BFE</u> ”) e Bunge Brasil Holdings B.V. (“ <u>BBH</u> ”), sujeito a condições suspensivas, tendo por objeto a aquisição de ações representativas de 100% do capital social total da BPI, empresa titular de portfólio de ativos de fertilizantes no Brasil composto, dentre outros, pela participação direta e indireta de 42,34% no capital total da Fosfertil (denominada posteriormente Vale Fertilizantes), correspondendo a 53,79% das ações ordinárias ²⁵¹ .
42.	TIVIT TERCEIRIZAÇÃO DE PROCESSOS, SERVIÇOS E TECNOLOGIA S.A. (“ <u>Tivit</u> ”)	RJ/2010-11232	16.11.2010	Em 07.05.2010, Dethalas Empreendimentos e Participações S.A. (“ <u>Ofertante</u> ”) celebrou contrato de venda de ações (“ <u>Contrato de Compra e Venda</u> ”) com Tivit Tecnologia da Informação S.A.; LIT Tele LLC; Fundo de Terceirização de Serviços para o Brasil - Fundo de Investimento em Participações; Luiz Roberto Novaes Mattar; Eraldo Dante de Paola; e Dethalas Empreendimentos e Participações S.A., que teve por objeto a transferência para a Ofertante de ações ordinárias representativas de 54,25% do total de ações ordinárias da Tivit ²⁵² .

²⁵⁰ Edital de Oferta Pública para Aquisição de Ações Ordinárias de Emissão da Quattor Petroquímica, datado de 07.10.2010.

²⁵¹ Edital de Oferta Pública para Aquisição de Ações Ordinárias de Emissão da Fosfertil, datado de 28.10.2010.

²⁵² Edital de Oferta Pública para Aquisição de Ações Ordinárias de Emissão da Tivit, datado de 01.10.2010.

COMPANHIA		PROCESSO N.	DATA REGISTRO	OPERAÇÃO SOCIETÁRIA QUE DESENCADEOU A OFERTA
2011				
43.	SEB - SISTEMA EDUCACIONAL BRASILEIRO S.A. (“SEB”)	RJ/2010-14993	01.02.2011	Em 22.07.2010, a Pearson Education do Brasil Ltda. (“Ofertante”) e os acionistas controladores indiretos da Companhia, Srs. Chaim Zaher e Adriana Baptiston Cefali Zaher (“Vendedores”), celebraram um Contrato de Aquisição e Outras Avenças (“Contrato”), por meio do qual foi estipulada a alienação do controle acionário da SEB, precedida de uma reorganização societária para transferir da SEB para a SEB Participações S.A. (“SEB Par”), as participações societárias nas sociedades que desenvolvem as atividades relacionadas aos segmentos de educação básica, educação superior e ensino a distância, bem como da assinatura de contratos operacionais visando uma parceria de longo prazo entre a SEB e a SEB Par, sendo que a SEB permaneceu com as participações societárias nas sociedades que desenvolvem atividades relacionadas ao segmento de sistemas de ensino (“Operação”). Em 20.08.2010, foi concluída a reorganização societária, por meio da qual a SEB foi cindida parcialmente e posteriormente teve seu controle indireto alienado à Ofertante, de modo que: (i) a SEB Par permaneceu sob controle dos Vendedores e passou a deter as participações societárias nas sociedades que desenvolvem atividades relacionadas aos segmentos de educação básica, educação superior e ensino a distância, e (ii) a SEB, cujo controle indireto foi posteriormente alienado à Ofertante , manteve as participações societárias nas sociedades que desenvolvem atividades relacionadas ao segmento de sistemas de ensino ²⁵³ .
44.	VIVO PARTICIPAÇÕES S.A. (“Vivo”)	RJ/2010-15980	11.02.2011	Em 28.07.2010, a Telefónica S.A., sociedade com sede em Madri, Espanha (“Telefónica”), controladora da Telecomunicações Participações Ltda. (“Ofertante”), e a Portugal Telecom SG SGPS, S.A., sociedade com sede em Lisboa, Portugal (“Portugal Telecom”)

²⁵³ Edital de Oferta Pública Unificada de Aquisição de Ações Ordinárias, Ações Preferenciais e Units da SEB, datado de 06.01.2011. Não há informações específicas relacionadas ao número de ações que teria sido alienado, mas apenas referência à alienação de controle da SEB.

COMPANHIA		PROCESSO N.	DATA REGISTRO	OPERAÇÃO SOCIETÁRIA QUE DESENCADEOU A OFERTA
				<p>assinaram um acordo para a aquisição, pela Telefónica, de 50% das ações emitidas pela Brasilcel, N.V. (“<u>Brasilcel</u>”) de propriedade da Portugal Telecom, que resultou na aquisição indireta das ações da Vivo (“<u>Contrato</u>”). A Brasilcel, sociedade com sede na Holanda, era detida, previamente à aquisição, na proporção de 50% pela Telefónica e 50% pela Portugal Telecom e, em 2002, foi utilizada como veículo para a formação da joint venture entre as suas acionistas com a finalidade de deter as ações e exercer conjuntamente o controle das holdings e companhias operadoras de telefonia celular que foram posteriormente incorporadas, respectivamente, na Telesp Celular Participações S.A (antiga denominação da Vivo) e na Vivo S.A., subsidiária integral da Vivo.</p> <p>Atualmente, a titular, direta e indiretamente, de 88,91% das ações ordinárias da Vivo é a Telefónica, uma vez que foi concluído no exterior o processo de incorporação da Brasilcel pela Telefónica²⁵⁴.</p>
45.	ELEKTRO ELETRICIDADE E SERVIÇOS S.A. (“ <u>Elektro</u> ”)	RJ/2011-06040	24.05.2011	<p>Em 19.11.2011, a Iberdrola Energia do Brasil Ltda. (“<u>Ofertante</u>”) celebrou contrato de compra e venda de ações com AEI, sociedade com sede nas Ilhas Cayman, por meio do qual a Ofertante adquiriu 99,97% das ações votantes da Elektro²⁵⁵.</p>
46.	REDENTOR ENERGIA S.A. (“ <u>Redentor</u> ”)	RJ/2011-06781	19.08.2011	<p>Em 11.04.2011, Parati S.A. – Participações em Ativos de Energia Elétrica (“<u>Ofertante</u>”) aderiu a contrato de compra e venda de ações celebrado entre a Companhia Energética de Minas Gerais - CEMIG e o Fundo de Investimento em Participações PCP (“<u>FIP PCP</u>” e “<u>Contrato</u>”), por meio do qual o FIP PCP obrigou-se a alienar e transferir para a Ofertante e a Ofertante obrigou-se a adquirir e receber do FIP PCP a totalidade das ações ordinárias de emissão da Companhia detidas pelo FIP PCP, correspondentes a 54,08% do seu</p>

²⁵⁴ Edital de Oferta Pública para Aquisição de Ações Ordinárias de Emissão da Vivo, datado de 17.02.2011.

²⁵⁵ Carta Convite aos Acionistas da Elektro para venderem suas ações ordinárias, datada de 24.05.2011.

COMPANHIA		PROCESSO N.	DATA REGISTRO	OPERAÇÃO SOCIETÁRIA QUE DESENCADEOU A OFERTA
				capital social . Em 12.05.2011, a Ofertante adquiriu as referidas ações ordinárias ²⁵⁶ .
47.	BANCO PANAMERICANO S.A. (“ <u>Banco Panamericano</u> ”)	RJ/2011-07328	15.08.2011	Em 31.01.2011, o Banco BTG Pactual (“Ofertante”) celebrou contrato de compra de venda de ações (“CCV”) com Silvio Santos Participações S.A., BF Utilidades Domésticas Ltda., Fundo Garantidor de Crédito – FGC, Senhor Abravanel e Henrique Abravanel, por meio do qual a Ofertante comprometeu-se a adquirir ações preferenciais, representativas de 51% do capital votante do Banco Panamericano. A alienação foi efetiva em 31.01.2011 e aprovada pelo BACEN em 31.03.2011 ²⁵⁷ .
2012				
48.	BANCO BERJ S.A. (“ <u>Banco Berj</u> ”)	RJ/2011-13790	05.04.2012	Em 23.05.2011, o Banco Bradesco S.A. (“Ofertante”) foi declarado vencedor do leilão conduzido pela BM&FBOVESPA S.A. - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros, em 20.05.2011, tendo por objeto a venda da totalidade das ações ordinárias e preferenciais de emissão do Banco Berj detidas pelo Estado do Rio de Janeiro, mediante a venda, respectivamente, ações preferenciais, representativas, em conjunto, de 96,23% do capital social do Banco Berj . Em 03.11.2011, após cumpridas as obrigações para transferência do controle do Banco Berj para o Ofertante, o Ofertante adquiriu definitivamente as ações resultando, portanto, na obrigação do Ofertante de lançar oferta pública ²⁵⁸ .
2013				
49.	NET SERVIÇOS DE COMUNICAÇÃO S.A. (“ <u>Net</u> ”)	RJ/2012-06422	07.10.2013	O controle acionário direto da NET era exercido pela GB Empreendimentos e Participações S.A. (“GB”), sociedade de propósito específico que detinha, exclusivamente, ações ordinárias de emissão da Net, em quantidade igual ao total das ações representativas de seu capital social . Em 05.03.2012, o controle

²⁵⁶ Edital de Oferta Pública para Aquisição de Ações Ordinárias de Emissão da Redentor, datado de 05.09.2011.

²⁵⁷ Edital de Oferta Pública para Aquisição de Ações Preferenciais de Emissão da Redentor, datado de 19.08.2011.

²⁵⁸ Edital de Oferta Pública para Aquisição de Ações Ordinárias e Preferenciais de Emissão do Banco Berj, datado de 17.04.2012.

COMPANHIA		PROCESSO N.	DATA REGISTRO	OPERAÇÃO SOCIETÁRIA QUE DESENCADEOU A OFERTA
				acionário direto da GB, e, conseqüentemente, o controle indireto da Net, então exercido pela Globo Comunicação e Participações S.A. (“ <u>Globo</u> ”) foi transferido para a Embratel Participações S.A. (“ <u>Embrapar</u> ”) que, em conjunto com a Empresa Brasileira de Telecomunicações S.A. – Embratel, é considerada <u>Ofertante</u> . A aquisição do controle indireto da NET pela Embrapar ocorreu por meio do exercício de opção de compra conferida a esta última no âmbito do Acordo de Acionistas da GB ²⁵⁹ .
50.	EXCELSIOR ALIMENTOS S.A. (“ <u>Excelsior</u> ”)	RJ/2012-08019	25.06.2013	Em 13.06.2012, a Marfrig Alimentos S.A. (“ <u>Ofertante</u> ”) adquiriu, entre outros ativos, a participação acionária detida, direta e indiretamente, pela Sadia S.A. (“ <u>Sadia</u> ”), representativa do controle da Excelsior, correspondente a 64,57% do capital social da Excelsior ²⁶⁰ .
51.	COMPANHIA DE GÁS DE SÃO PAULO – COMGÁS (“ <u>Comgás</u> ”)	RJ/2012-14625	13.03.2013	Em 28.05.2012, a Cosan S.A. Indústria e Comércio (“ <u>Ofertante</u> ”) e a BG Gas São Paulo Investments BV (“ <u>BG</u> ”) celebraram Contrato de Compra e Venda de Ações (“ <u>Contrato de Compra e Venda</u> ”), por meio do qual Integral Investments BV (“ <u>Integral</u> ”), sociedade controlada pela BG, se comprometeu a alienar para a Provence Participações S.A., sociedade controlada pela Cosan (“ <u>Provence</u> ”), ações ordinárias equivalentes a 72,74% das ações ordinárias da Comgás ²⁶¹ .
52.	ARTERIS S.A. (“ <u>Arteris</u> ”)	RJ/2012-15551	02.08.2013	Em 3.08.2012 (a “ <u>Data de Celebração do Acordo de Permuta</u> ”), Abertis e OHL Concesiones S.A. Sociedad Unipersonal (“ <u>OHL Concesiones</u> ”) celebraram acordo (o “ <u>Acordo de Permuta de Ações</u> ”) prevendo a permuta de todas as ações da Partícipes em Brasil S.L. (“ <u>Partícipes</u> ”) que, em conjunto com Brookfield Aylesbury S.A.R.L. (“ <u>Brookfield</u> ”) são consideradas “ <u>Ofertantes</u> ”, detidas pela OHL Concesiones, bem como os direitos por ela detidos com relação às ações da SPI Sociedades para

²⁵⁹ Edital de Oferta Pública para Aquisição de Ações Ordinárias e Preferenciais da Net, datado de 16.10.2013.

²⁶⁰ Conforme Carta Convite aos Acionistas da Excelsior, datada de 04.07.2013.

²⁶¹ Edital de Oferta Pública para Aquisição de Ações Ordinárias da Comgás, datado de 22.03.2013.

COMPANHIA		PROCESSO N.	DATA REGISTRO	OPERAÇÃO SOCIETÁRIA QUE DESENCADEOU A OFERTA
				Participações em Infraestrutura S.A. (“SPI”). Uma vez implementadas as condições precedentes, o Acordo de Permuta de Ações foi considerado concluído em 3.12. 2012 (tal data de conclusão será doravante referida como a “Data de Conclusão do Acordo de Permuta”), e Abertis e Brookfield adquiriram 51% e 49% de participação no capital social da Partícipes, titular de 60% do capital social da Arteris , e da SPI, respectivamente. Após sua conclusão, a operação de Aquisição resultou na transferência indireta do controle da Arteris ²⁶² .
2014				
53.	EXCELSIOR ALIMENTOS S.A. (“Excelsior”)	RJ/2013-11623	12.06.2014	Em, 01.10.2013, a JBS S.A. adquiriu, entre outros ativos, a participação acionária detida, direta e indiretamente, pela Marfrig, representativa do controle da Excelsior, correspondente a 64,57% do capital social da Excelsior . Restou então em circulação no mercado um total de 2.223 ações ordinárias de emissão da Excelsior, atualmente representativas de 0,08% do capital votante da Excelsior , detidas pelos 7 Acionistas Remanescentes (“Ações Objeto da OPA”) ²⁶³ .
54.	BUETTNER SA IND E COMERCIO - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL (“Buettner”)	RJ/2014-06560	07.10.2014	Em 16.05.2014, a alienação do controle acionário da Buettner efetivou-se de forma indireta, mediante a aquisição pelo Sr. João Henrique Marchewsky (“Ofertante”) da ERPA Administração de Bens e Participações Ltda. (“Erpa”), detentora de ações ordinárias representativas de a 64,799% de ações ordinárias da Buettner ²⁶⁴ .
2015				
55.	COMPANHIA PROVIDENCIA INDÚSTRIA E COMÉRCIO	RJ/2014-07376	03.09.2015	Em 27.01.2014, os antigos acionistas controladores da Companhia (i) Fundo de Investimento em Participações Latin America, (ii) Fundo de Investimento em Participações Brasil Equity II, (iii) Investidores Institucionais II – Fundo de Investimento em Participações, (iv)

²⁶² Edital de Oferta Pública para Aquisição de Ações Ordinárias da Arteris, datado de 02.08.2013.

²⁶³ Aviso aos Acionistas da Excelsior, datado de 05.02.2014.

²⁶⁴ Edital de Oferta Pública para Aquisição de Ações Ordinárias da Buettner, datado de 17.10.2014.

COMPANHIA		PROCESSO N.	DATA REGISTRO	OPERAÇÃO SOCIETÁRIA QUE DESENCADEOU A OFERTA
	(“Providencia”)			Boreal Fundo de Investimento em Participações, (v) Fundo de Investimento em Participações GGPARG, (vi) Fundo de Investimento em Participações Volluto, (vii) Fundo de Investimento em Participações C.A., (viii) Libra Holding S.A., (ix) Banco Espírito Santo S.A. e (x) Espírito Santo Capital – Sociedade de Capital de Risco, S.A. (conjuntamente referidos como “ <u>Acionistas Vendedores</u> ”), a PGI Polímeros do Brasil S.A.(“Ofertante”) e Polymer Group, Inc. (“PGI”) celebraram, um Contrato de Compra e Venda de Ações (“SPA”), pelo qual os Acionistas Vendedores concordaram em vender à Ofertante e a Ofertante concordou em adquirir dos Acionistas Vendedores todas as ações ordinárias emitidas pela Providencia detidas pelos Acionistas Vendedores (“Ações Transferidas”), representativas de, aproximadamente, <u>71,25% do capital social total da Providencia</u> à época e, portanto, do controle da Providencia ²⁶⁵ .
56.	SOMOS EDUCAÇÃO S.A. (“Somos”)	RJ/2015-03002	19.11.2015	Em 04.06.2014, a Thunnus Participações S.A. (“Ofertante”) celebrou, na qualidade de compradora, com a Abrilpar Participações Ltda., Giancarlo Francesco Civita, Victor Civita e Roberta Anamaria Civita (“ <u>Bloco Abrilpar</u> ”), na qualidade de vendedores, um Contrato de Compra e Venda de Ações (“ <u>Contrato</u> ”), para aquisição de participação minoritária, mediante o qual a Ofertante passou a ser titular de participação representativa de <u>24,21% do capital votante da Somos</u> e o Bloco Abrilpar passou a deter 37,72% do capital votante. Naquela mesma data, foi celebrado acordo de acionistas entre o Bloco Abrilpar e a Ofertante (“ <u>Acordo de Acionistas</u> ”), no qual foram vinculadas ações representativas de 45% do capital votante da Somos (e, após a migração para o Novo Mercado conforme descrito abaixo, 30% do capital total e votante da Companhia), das quais 60% detidas pelo Bloco Abrilpar e 40%

²⁶⁵ Edital de Oferta Pública para Aquisição de Ações Ordinárias da Providencia, datado de 03.09.2015.

COMPANHIA		PROCESSO N.	DATA REGISTRO	OPERAÇÃO SOCIETÁRIA QUE DESENCADEOU A OFERTA
				detidas pela Ofertante. Em 08.02.2015, a Ofertante celebrou com o Bloco Abrilpar aditivo ao Contrato (“ <u>Aditivo</u> ”), por meio do qual se ajustou (i) a aquisição, pela Ofertante, da totalidade das ações de emissão da Companhia remanescentes de titularidade do Bloco Abrilpar, representativas de <u>20,73% do seu capital social votante e total</u> . Em 02.04.2015, a Ofertante adquiriu 34.932.023 ações ordinárias de emissão da Companhia junto ao Bloco Abrilpar. Mediante tal aquisição, foi concluída a aquisição do controle acionário da Somos pela Ofertante, que passou a deter <u>84,7% das ações ordinárias de emissão da Companhia vinculadas ao Acordo de Acionistas</u> ²⁶⁶ .
57.	ATOM PARTICIPAÇÕES S.A. (“ <u>Atom</u> ”)	RJ/2015-06626	27.11.2015	Em 26.12.2014, a WHPH Participações e Empreendimentos S.A. (“ <u>Ofertante</u> ”) celebrou Instrumento de Compromisso de Compra e Venda de Ações com a Inepsar S.A., mediante o qual a Ofertante obrigou-se, mediante determinadas condições, a adquirir de forma direta e indireta, ações ordinárias correspondendo a <u>69,24% do capital social total da Atom</u> . ²⁶⁷
2016				
58.	ALPARGATAS S.A. (“ <u>Alpargatas</u> ”)	RJ/2016-01105	08.08.2016	Em 23.11.2015, a Camargo Corrêa S.A. (“ <u>Camargo Côrrea</u> ”) e a J&F Investimentos S.A. (“ <u>Ofertante</u> ”) celebraram um Contrato de Compra e Venda de Ações e Outras Avenças, por meio do qual a Camargo Côrrea comprometeu-se a alienar para a Ofertante, na qualidade de acionista controladora da Ofertante, o controle acionário da Alpagatas, mediante a alienação de <u>66,99% do total das ações ordinárias</u> ²⁶⁸ .

²⁶⁶ Edital de Oferta Pública para Aquisição de Ações Ordinárias da Somos, datado de 08.04.2015.

²⁶⁷ Edital de Oferta Pública para Aquisição de Ações Ordinárias da Atom, datado de 18.11.2015.

²⁶⁸ Edital de Oferta Pública para Aquisição de Ações Ordinárias da Alpagartas, datado de 26.07.2016.