

BRUNO HAACK VILAR

**A regra dos §§ 8º e 9º do art. 118 da Lei das S.A. e
a possibilidade de abuso do poder de controle em companhias**

Universidade de São Paulo

Faculdade de Direito

São Paulo

2017

BRUNO HAACK VILAR

**A regra dos §§ 8º e 9º do art. 118 da Lei das S.A. e
a possibilidade de abuso do poder de controle em companhias**

Tese 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 Doutor em Direito, na área de concentração Direito Comercial, sob orientação do Prof. Dr. Paulo Fernando Campos Salles de Toledo

Universidade de São Paulo

Faculdade de Direito

São Paulo

2017

Catálogo da Publicação
Serviço de Biblioteca e Documentação
Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

Vilar, Bruno Haack

A regra dos §§ 8º e 9º do art. 118 da Lei das S.A. e a possibilidade de abuso do poder de controle em companhias / Bruno Haack Vilar ; orientador Paulo Fernando Campos Salles de Toledo -- São Paulo, 2017.
265

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

1. Sociedade por ações. 2. Poder de controle. 3. Abuso do poder de controle. 4. Acordos de acionistas. 5. Oi S.A. I. Toledo, Paulo Fernando Campos Salles de, orient. II. Título.

Se aprendi algo com esta tese, foi que viver é mais que realizar. Nos três anos em que me dediquei a ela, muito privei-me do convívio com minha esposa Renata e meu filho Ulisses, e a vida privou-me de meu avô Milton. Dedico este trabalho a eles.

AGRADECIMENTOS

O ser humano é por natureza um animal social, dizia Aristóteles¹, e assim devo tudo o que realizei a aqueles que me cercam – mas a alguns mais que a outros, e a essas pessoas que ocuparam um espaço próprio em minha vida gostaria de dirigir meus agradecimentos.

A Renata e Ulisses, pelo amor e por terem me ensinado a amar;

a Gerson, Cristina e Cassiano, pelo amor, carinho, cuidado, dedicação e compreensão;

a Milton (*in memoriam*), Genesi, Carlos e Clecy, pelo amor, o incondicional suporte e pelos valores que me transmitiram;

a Milton Filho, Silvana e Maria Eduarda e, por meio deles, a toda minha família, pelo amor e estima;

a Paulo F. C. S. de Toledo, pela atenciosa orientação; a Peter W. Ashton, por ter aberto a mim o caminho da pós-graduação; a Gerson L. C. Branco, por ter me incentivado a percorrê-lo; e aos demais professores da UFRGS e USP que me serviram e servem de exemplo;

aos amigos novos e antigos, àqueles que continuam próximos e àqueles que, pelas contingências da vida, encontram-se hoje distantes – pois ninguém há de querer viver sem amigos, mesmo tendo todo o resto (também já dizia Aristóteles²);

aos colegas com quem convivi no Grupo de Estudos em Filosofia e Direito Privado da UFRGS, entre 2003 e 2006; Grupo de Assessoria Jurídica e Popular da UFRGS, entre 2003 e 2005; Centro Acadêmico André da Rocha, em 2005; e no inominado grupo de estudos coordenado pelo Prof. Cássio Machado Cavalli, em 2006 – foi o prazer de sua companhia e o saber que comigo compartilharam que me impulsionaram à vida acadêmica;

aos demais colegas das Faculdades de Direito da UFRGS e USP, pelo aprendizado conjunto;

aos companheiros de Gerson Branco Advogados, Lobo & Ibeas Advogados e Lobo & de Rizzo Advogados,

meu muito obrigado.

1 *Política*, 1253a3.

2 *Ética a Nicômaco*, 1155a5.

Someone who has a particular virtue does actions because they fall under certain descriptions and avoids other because they fall under other descriptions (Bernard Williams, *Ethics and the Limits of Philosophy*)

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	13
I. PODER DE CONTROLE: DEFINIÇÕES CONCEITUAIS.....	16
I.1. Uma genealogia do controle.....	16
I.2. Precisos conceituais.....	18
I.3. Controlador na Lei das S.A.....	23
<i>I.3.1. Permanência.....</i>	<i>24</i>
<i>I.3.2. Titularidade da maioria dos votos e eleição dos administradores.....</i>	<i>25</i>
<i>I.3.3. Uso efetivo do poder.....</i>	<i>27</i>
I.4. Controle conjunto.....	28
I.5. Acordo de acionistas sobre exercício do poder de controle.....	31
<i>I.5.1. Propósito do acordo.....</i>	<i>32</i>
<i>I.5.2. Disposições sobre exercício do direito de voto.....</i>	<i>33</i>
<i>I.5.3. Disposições sobre os órgãos de administração.....</i>	<i>35</i>
<i>I.5.4. Disposições sobre a circulação de ações.....</i>	<i>37</i>
I.6. Estudos empíricos: o caso Oi.....	37
<i>I.6.1. Acordo LF.....</i>	<i>39</i>
<i>I.6.2. Acordo AG.....</i>	<i>41</i>
<i>I.6.3. Reuniões conjuntas AG/LF/PT Tel.....</i>	<i>41</i>
<i>I.6.4. Acordo do Bloco.....</i>	<i>45</i>
<i>I.6.5. Acordo AG/LF/FATL.....</i>	<i>46</i>
<i>I.6.6. Acordo Telemar Geral.....</i>	<i>47</i>
II. PODER DE CONTROLE: LIMITES.....	55
II.1. Estrutura normativa dos limites do poder de controle.....	55
II.2. Direito estadunidense.....	61
<i>II.2.1. Transações entre controladores e controladas.....</i>	<i>62</i>
<i>II.2.2. Usurpação de oportunidades.....</i>	<i>65</i>
<i>II.2.3. Transferência do controle.....</i>	<i>67</i>
<i>II.2.4. Freeze outs.....</i>	<i>69</i>
II.3. Direito britânico.....	75
<i>II.3.1. Deliberações com efeitos sobre a sociedade.....</i>	<i>76</i>
<i>II.3.2. Deliberações sem efeitos sobre a sociedade.....</i>	<i>79</i>

II.3.3. Squeeze out.....	80
II.3.4. Schemes of arrangements (“planos de acordo”).....	82
II.3.5. Ratificação de atos do board.....	83
II.3.6. Unfair prejudice (“prejuízo inequitativo”).....	84
II.3.7. Shadow directors (“directors ocultos”).....	90
II.4. A norma dos arts. 116, Parágrafo Único e 117 da Lei das S.A.....	90
II.4.1. O conceito de abuso.....	93
II.4.2. Abuso e finalidade do poder de controle.....	94
II.4.3. Função e interesse social.....	96
II.4.4. Lealdade e discricionariedade do controlador.....	101
II.5. Um paralelo com a economia: benefícios privados do controle.....	111
II.6. Caso Oi.....	114
II.6.1. Contextualização.....	114
II.6.2. Anúncio da Operação.....	115
II.6.3. Primeiras Controvérsias.....	120
II.6.4. Atos preparatórios para o aumento de capital.....	128
II.6.5. Desenlace.....	138
II.6.6. Conclusão parcial.....	142
II.6.7. Capitalização: análise econômica.....	146
II.6.7.A. MARGEM BRUTA.....	148
II.6.7.B. MARGEM OPERACIONAL.....	149
II.6.7.C. TURNOVER.....	151
II.6.7.D. RETORNO SOBRE ATIVO (ROA).....	152
II.6.7.E. EBIT/ATIVO.....	153
II.6.7.F. EBITDA/ATIVO.....	154
II.6.7.G. CONCLUSÃO.....	155
III. AS NORMAS DO ART. 118, §§ 8º E 9º.....	157
III.1. Efeitos.....	158
III.2. Natureza.....	162
III.2.1. § 8º: Múnus.....	162
III.2.2. § 9º: Representação.....	164
III.3. Notas de direito estrangeiro.....	167

III.3.1. Direito estadunidense.....	167
III.3.2. Direito britânico.....	177
III.4. Limites da aplicação do art. 118, §§ 8º e 9º.....	184
III.4.1. Lei e estatuto.....	185
III.4.2. Exercício do direito de voto.....	189
III.4.3. Efeitos sobre os administradores.....	194
III.4.3.A. CRÍTICA AOS POSSÍVEIS FUNDAMENTOS PARA A VINCULAÇÃO DOS ADMINISTRADORES AOS ACORDOS DE ACIONISTAS.....	194
III.4.3.B. INEXISTÊNCIA DE VINCULAÇÃO DOS ADMINISTRADORES PELOS ACORDOS DE ACIONISTAS.....	201
III.5. Caso Oi.....	204
III.5.1.A. A COOPERAÇÃO ENTRE OS ACIONISTAS DA TELEMAR NO ÂMBITO DA OPERAÇÃO.....	204
III.5.1.B. EXERCÍCIO IMAGINATIVO: PT TEL COMO “MAJORITÁRIA”.....	208
III.5.1.C. OS ADMINISTRADORES.....	212
III.5.1.D. <i>DE LEGE FERENDA</i>	214
CONCLUSÃO.....	217
BIBLIOGRAFIA.....	220
FONTES.....	236
Legislação estrangeira e atos infralegais.....	236
Jurisprudência.....	237
Documentos.....	242
Websites.....	251
ANEXO I.....	252
ANEXO II.....	256

LISTA DE ABREVIATURAS³

Acervo PT Tel <i>Ex-Brasil</i>	Vide fl. 116
Acordantes Minoritários	Vide fl. 208 ⁴
Acordo AG	Vide fl. 38
Acordo AG/LF/FATL	Vide fl. 38
Acordo do Bloco	Vide fl. 38
Acordo LF	Vide fl. 38
Acordo Telemar Geral	Vide fl. 38
Acordos AG/LF	Vide fl. 38
Aditivo ao Acordo AF/LF/FATL	Vide fl. 38
Aditivo ao Acordo Telemar Geral	Vide fl. 38
BGB	<i>Bürgerliches Gesetzbuch</i> (Código Civil Alemão)
Capitalização	Vide fl. 114
CNPJ	Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas do Ministério da Fazenda
Código Civil	Lei n. 11.406, de 10 de janeiro de 2002
Constituição Federal	Constituição de República Federativa do Brasil de 1988
Contax	Vide fl. 48
Controladas Relevantes	Vide fl. 40
CorpCo	Vide fl. 114
CTX	Vide fl. 48
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
<i>D&O</i>	<i>Directors & Officers</i>
DFP	Vide fl. 146

3 O Anexo I contém a lista de abreviaturas dos nomes das sociedades citadas ao longo do trabalho. Todas as definições contidas no Anexo I são também repetidas (quando necessário) no corpo do texto, de forma a reduzir a necessidade de consulta a dito anexo.

4 Esta definição é válida *apenas para a alínea III.5.1.b.*

<i>EBIT</i>	<i>Earnings Before Interest and Taxes</i> (Lucro Antes dos Juros e Impostos – LAJI)
<i>EBITDA</i>	<i>Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization</i> (Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização – LAJIDA)
Hipótese	Vide fl. 146 ⁵
ITR	Vide fl. 146
Lei das S.A.	Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976
Matérias Qualificadas	Vide fl. 42
<i>MOU</i>	Vide fl. 115
Negócios Africanos	Vide fl. 147
Negócios Europeus	Vide fl. 148
Operação	Vide fl. 114
Preço/Lucro	Vide fl. 146
<i>ROA</i>	Vide fl. 111
S.A.	Sociedade anônima (ou companhia, ou sociedade por ações)
<i>SEC</i>	<i>Securities and Exchange Commission</i>
SEP	Superintendência de Relações com Empresas da CVM
SGPS	Sociedade Gestora de Participações Sociais
TIM	Vide fl. 146
Vivo	Vide fl. 146

5 Esta definição é válida *apenas para a subseção II.6.7.*

RESUMO

VILAR, Bruno Haack. *A regra dos §§ 8º e 9º do art. 118 da Lei das S.A. e a possibilidade de abuso do poder de controle em companhias*. 2017. 265 fls. Tese de Doutorado – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2017.

Esta tese trata do abuso do poder em companhias sob controle conjunto formado a partir da celebração de acordo de acionistas e o exercício das prerrogativas conferidas pelo art. 118, §§ 8º e 9º da Lei das S.A. aos acordantes e aos presidentes da assembleia geral e órgãos colegiados de administração da companhia. Seu objetivo precípua é contribuir para a delimitação do risco de que tais prerrogativas sejam utilizadas para a prática de atos ilícitos. O tema é investigado dogmática e empiricamente – neste segundo caso, mediante um estudo de caso da capitalização de Oi S.A., realizada em 2014. No Capítulo I caracterizam-se o poder de controle conjunto e o acordo de acionistas sobre exercício do poder de controle. No Capítulo II, analisa-se o abuso do poder de controle, tanto no direito estrangeiro (escolhidos como paradigmas de análise os Estados Unidos da América e Reino Unido da Grã-Bretanha e Irlanda do Norte), quanto no brasileiro, e relaciona-se tal conceito ao de benefícios privados do controle (ou *tunneling*), desenvolvido por economistas. Por fim, no Capítulo III analisam-se as normas do art. 118, §§ 8º e 9º da Lei das S.A. Em cada um dos capítulos a análise dogmática é seguida de estudos empíricos que visam a aplicar os conceitos desenvolvidos ao caso estudado. Ao final, conclui-se que somente sob circunstâncias específicas os direitos e deveres decorrentes dos §§ 8º e 9º do art. 118 podem servir de instrumento ao abuso do poder de controle – quando não houver incentivos para que os acordantes cheguem a uma solução negociada, evitando os conflitos que levariam à aplicação de tais dispositivos.

Palavras-chave: sociedade por ações, poder de controle, abuso do poder de controle, acordos de acionistas, Oi S.A., estudo de caso.

ABSTRACT

VILAR, Bruno Haack. *The rule in §§ 8th and 9th of Section 118 of the Companies Act and the possibility of abuse by controlling shareholders*. 2017. 265 sheets. Doctoral Thesis – Faculty of Law, University of São Paulo, 2017.

This thesis addresses the abuse of control power by controlling shareholders in companies under joint control based on a shareholders' agreement and the use of the faculties granted by Section 118, §§ 8th and 9th to the parties to shareholders' agreement and the chairmen of the general meeting and boards of the company. Its main objective is to contribute to delimitation of the risk of use of such faculties for the practice of illicit acts. The theme is analysed both dogmatically and empirically – in the latter case, via a case study of the capitalization of Oi S.A., which took place in 2014. In Chapter I joint control and shareholders' agreements for the exercise of control power are defined. In Chapter II, the abuse of control power is examined, both in foreign law (chosen analytical paradigms are the United States of America and the United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland), and in Brazilian law, and said concept is related to that of private benefits of control (or tunneling), as developed by economists. Finally, in Chapter III the rules of Section 118, §§ 8th and 9th of the Companies Act are reviewed. In each chapter dogmatic analysis is followed by empirical studies which aim at applying the concepts developed to the case studied. By the end, it is concluded that only under specific circumstances the rights and duties arising from §§ 8th and 9th of Section 118 may work as instruments for the abuse of control power – whenever there are no incentives for the parties to the shareholders' agreement to reach a negotiated solution, avoiding the conflicts that would lead to employment of said provisions.

Key words: company, control power, abuse of control power, shareholders' agreements, Oi S.A., case study.

RIASSUNTO

VILAR, Bruno Haack. *La Regola dell'Articolo 118, §§ 8^a e 9^o della Legge Azionaria e la Possibilità di Abuso del Potere di Controllo*. 265 fogli. Tesi di Dottorato – Facoltà di Giurisprudenza, Università di São Paulo, 2017.

La presente tesi ha come oggetto di ricerca l'abuso del potere nelle società per azioni sotto controllo congiunto basato sulla stipulazione di un patto parasociale nonché l'esercizio delle prerogative conferite dall'art. 118, §§ 8° e 9°, della legge azionaria brasiliana ai sottoscrittori di suddetti accordi e al presidente della assemblea generale e degli organi gestionali collegiali delle società per azioni. L'obiettivo principale della ricerca è contribuire per la delimitazione del rischio che le menzionate prerogative siano utilizzate come strumento per la pratica di atti illeciti. Il tema è affrontato in modo dogmatico e empirico – e, in questa seconda ipotesi, tramite l'analisi di un caso concreto, ovvero l'aumento del capitale sociale di Oi S.A., portato a termine nel 2014. Nel primo capitolo, vengono definiti il potere di controllo congiunto ed il patto parasociale avente ad oggetto l'esercizio del potere di controllo. Nel capitolo II, si compie un'analisi dell'abuso del potere di controllo, sia nel diritto estero (scelti come punti di riferimento della ricerca gli Stati Uniti ed il Regno Unito) sia nel diritto brasiliano, creandosi una relazione tra tale concetto e quello di beneficio privato estratto dalla posizione di controllo (detto tunnelling), sviluppato dagli economisti. Infine, nel capitolo III, sono analizzate le norme di cui all'art. 118, §§ 8° e 9°, della legge azionaria brasiliana. In ciascuno dei capitoli, succedono alla valutazione dogmatica gli studi empirici, volti ad applicare alla fattispecie sotto analisi i concetti sviluppati. Nella parte finale, si conclude che unicamente sotto condizioni specifiche i diritti e doveri conseguenti i §§ 8° e 9° dell'art. 118 possono servire come strumento per l'abuso del potere di controllo – quando non siano presenti gli incentivi per una soluzione negoziata tra i sottoscrittori del patto parasociale, in grado di evitare l'applicazione delle norme in esame.

Parole chiave: società per azioni, potere di controllo, abuso del potere di controllo, patti parasociale, Oi S.A., caso di studio.

INTRODUÇÃO

A Lei n. 10.303 de 2001 modificou de forma tão ampla e profunda a Lei das S.A. que chegou a ser chamada de nova Lei das S.A.⁶. Foram modificados 45 artigos e introduzidos outros 4 – o que representa mais de 15% da Lei n. 6.404, tal como atualmente em vigor. Muitas das alterações promovidas tiveram impacto profundo sobre as companhias brasileiras – como aquelas relativas a ações preferenciais (art. 117), eleição de administradores por voto em separado (art. 141) e oferta pública de aquisição por alienação do poder de controle (art. 254-A).

Este trabalho propõe-se a estudar uma das modificações promovidas pela Lei n. 10.303 na Lei das S.A.: a adição dos §§ 8º e 9º ao art. 118, que trata dos acordos de acionistas. Não foram poucos os que já se dedicaram à mesma empreitada, e a diversidade de manifestações revelou uma diversidade de opiniões – alguns a defender a plena eficácia dos citados dispositivos, outros a sustentar a necessidade de conciliar-se sua aplicação com distintos preceitos da disciplina das companhias.

Passados quase 15 anos desde que a “nova” Lei das S.A. entrou em vigor, certos aspectos do art. 118, §§ 8º e 9º continuam sendo objeto de divergência entre seus intérpretes. Subjacente a esta querela parece estar o receio de certos partícipes do debate de que os poderes conferidos pelo art. 118, §§ 8º e 9º aos presidentes da assembleia e órgãos colegiados de administração da companhia e aos acordantes sejam utilizados para promover a prática de atos ilícitos. Em tese, um acordante que se visse diante da oportunidade de obter uma vantagem indevida às custas da companhia ou dos acionistas minoritários poderia invocar os citados dispositivos para exercer os direitos de votos de titularidade de outro acordante (ou um administrador indicado por este outro acordante e eleito nos termos do acordo), e com isso obter sucesso em sua intenção ilícita. Contribuir para a mensuração deste risco é o objetivo precípuo deste trabalho.

Para que a busca de tal objetivo não se dispersasse, decidiu-se por orientá-la a partir de um determinado tipo de conduta ilícita. O direito brasileiro divide a disciplina da conduta de acionistas e administradores em diversos institutos – abuso do poder de controle, abuso do direito de voto, conflito de interesses e deveres dos administradores, para nomear apenas os mais abrangentes. Sendo assim, são igualmente variados os atos ilícitos que podem ser praticados por acionistas e administradores. Seria excessivamente pretensioso propor-se a verificar como os §§ 8º e 9º afetam a prática de cada um desses

6 Título de obra publicada por Modesto Carvalhosa e Nelson Eizirik em 2002.

tipos de ilícito. Optou-se pelo abuso do poder de controle por ser a conduta antijurídica capaz de afetar a sociedade da forma mais expressiva.

As conexões entre estes dois elementos cuja correlação forma o tema da pesquisa – as normas do art. 118, §§ 8º e 9º e o abuso do poder de controle – se estabelecem em pelo menos dois níveis: um puramente jurídico, passível de investigação dogmática; e outro prático, cuja apreensão requer uma investigação empírica. Mas essa não é uma divisão ontológica, e sim analítica, pois o direito não pode ser isolado da realidade. Por isso, este trabalho integra métodos dogmáticos e empíricos, em um esforço para compreender de forma integrada as relações entre o abuso do poder de controle e o art. 118, §§ 8º e 9º.

A pesquisa está dividida em três capítulos: o primeiro dedicado ao poder de controle; o segundo, ao abuso de tal poder; e o terceiro, aos §§ 8º e 9º do art. 118 da Lei das S.A. Cada capítulo inclui tantas seções de análise dogmática quanto exigidas pelo tema, e uma seção de análise empírica. Nesta última, adotou-se o método do estudo de caso, que, segundo Robert Yin, caracteriza-se por (i) investigar um fenômeno contemporâneo de forma aprofundada e inserida em seu contexto, especialmente quando os limites entre fenômeno e contexto não são claros; (ii) lidar com a dificuldade técnica de haver mais variáveis de interesse que fontes de dados; (iii) basear-se em múltiplas fontes de evidência, triangulando dados; e (iv) beneficiar-se de desenvolvimentos teóricos anteriores⁷. O caso escolhido como objeto de estudo foi a capitalização da Oi S.A. mediante aporte em moeda corrente e certo patrimônio de propriedade de Portugal Telecom, SGPS, S.A.⁸, anunciada em outubro de 2013 e finalizada em maio de 2014.

A opção pelo caso objeto de estudo decorre de envolver companhia aberta (sobre a qual, portanto, há volume considerável de informações disponível), sujeita a controle conjunto constituído por acordo de acionistas; e por apresentar indícios de abuso do poder de controle em uma análise preliminar⁹.

7 No original: “A case study is an empirical inquiry that (i) investigates a contemporary phenomenon in depth and within its real-life context, especially when (ii) the boundaries between phenomenon and context are not clearly evident. [...] The case study inquiry (i) copes with the technically distinctive situation in which there will be many more variables of interest than data points, and as one result (ii) relies on multiple sources of evidence, with data needing to converge in a triangulating fashion, and as another result (iii) benefits from the prior development of theoretical propositions to guide data collection and analysis” (R. YIN, *Case study research...*, posições 634 e ss. da edição para Kindle).

8 Atualmente denominada Pharol SGPS, S.A.

9 Não só a operação foi duramente criticada à época por investidores e minoritários, resultando em dois processos administrativos, quanto recentemente a CVM reabriu a análise do caso para analisar especificamente a hipótese de ocorrência de abuso do poder de controle (vide M. DURÃO, *CVM investiga abuso...*).

O método, por sua vez, justifica-se pelas características do caso. O abuso, especialmente quando praticado por um grupo de controle (quando faz-se necessário considerar as dinâmicas internas do grupo), não pode ser isolado das atividades da empresa ou relações societárias. Ele também é notoriamente difícil de ser demonstrado, devido à assimetria de informações entre controladores e o público em geral, exigindo a busca de múltiplas fontes de dados e sua correlação. Além disso, há riqueza de desenvolvimentos teóricos sobre a matéria, capazes de orientar a pesquisa.

O leitor notará o recurso, em especial nos capítulos II e III, a estudos e teorias e econômicas. À primeira vista, poderia parecer que isso implica a filiação do autor à corrente de pensamento denominada *direito e economia*, ou *law and economics*, capitaneada pelo juiz estadunidense Richard Posner. De fato o autor entende importante que os juristas, e em especial os comercialistas, atentem para as contribuições da economia, e levem-nas em consideração em seus estudos. Mas a perspectiva adotada não é aquela da Posner, que erige a eficiência econômica ao critério último para a análise das normas jurídicas.

Ronald Coase, em *The Problem of Social Costs*, afirma que “o raciocínio empregado pelos tribunais na determinação de direitos legais com frequência parecerá estranho para um economista, pois muitos fatores determinantes das decisões são, para um economista, irrelevantes”¹⁰. Esses outros fatores são componentes imprescindíveis na busca pela decisão justa e correta, e por isso os ensinamentos da economia devem ser um dentre vários aspectos a serem considerados ao analisarem-se normas jurídicas.

Ao final do trabalho, espera-se ter aperfeiçoado a compreensão dos efeitos da disciplina brasileira dos acordos de acionistas sobre a prática de atos ilícitos pelos acordantes.

10 “The reasoning employed by the courts in determining legal rights will often seem strange to an economist because many of the factors on which the decision turns are, to an economist, irrelevant” (R. COASE, *The Problem of Social Costs*, p. 9).

CONCLUSÃO

Este trabalho propôs-se a investigar uma crítica muito frequente aos §§ 8º e 9º do art. 118 da Lei das S.A. – a de que eles poderiam ser utilizados como instrumento para a violação aos deveres dos acionistas e administradores de companhias.

Entendido de forma ampla, talvez esse temor seja imune a qualquer tentativa de dissipá-lo, pois mesmo os mais profícuos instrumentos jurídicos podem ser utilizados para a prática de atos *antijurídicos* – um contrato de compra-e-venda, p.e., pode ocultar uma doação a herdeiro em fraude à herança. Para que tal crítica não seja vazia, é preciso interpretá-la de forma mais restritiva, como alegação de que os citados dispositivos propiciam a violação aos deveres de acionistas e administradores.

Optou-se por fundar a investigação dessa hipótese sobre o abuso do poder de controle – caso paradigmático de violação aos deveres dos acionistas –, e por analisar-se o tema sob um *dúplice prisma*: dogmático e prático. Partiu-se da compreensão de que sua associação propicia conhecimentos inacessíveis a um ou outro, individualmente.

Para chegar-se a conclusões sobre as relações entre o art. 118, §§ 8º e 9º e o abuso do poder de controle, é preciso ter claros os conceitos envolvidos. Uma confusão central, dissipada na seção III.4.3, diz respeito à pretensa vinculação dos administradores ao acordo.

Outra relaciona-se à imputação de condutas abusivas. Tanto o conceito de controle – *uno*, no dizer de Comparato –, quanto a correta caracterização da regra disposta no § 9º do art. 118 como um caso de representação legal, apontam para a responsabilização de todos controladores pelo abuso. Por essa razão, não se faz necessário investigar os atos praticados pelos acordantes para além da assembleia ou reunião do conselho de administração.

E uma terceira refere-se ao abuso do poder de controle. A aparente ausência de significativas controvérsias a seu respeito *em abstracto* encobre uma grande dificuldade em identificá-lo na prática.

É o que demonstram as alegações dos acionistas minoritários da Oi perante a CVM e o parecer da SEP no caso. Ambos – minoritários e SEP – identificaram corretamente o pagamento de um prêmio de controle pela PT Tel aos demais controladores e a potencial transferência de certos passivos financeiros para a Oi sem garantia de compensação adequada. Mas o primeiro desses elementos não configura uma transgressão ao direito

societário brasileiro, e o segundo era apenas uma possibilidade – a assunção de dívidas dos controladores pela Oi só ocorreria na última etapa da Operação, e assim como não havia garantia de que ela não seria compensada, tampouco havia qualquer garantia em sentido contrário.

Não se concedeu a devida ênfase ao fator determinante para a imediata configuração de abuso do poder de controle, que era a sobreavaliação do Acervo PT Tel *Ex-Brasil*. A análise desse elemento revela que o prêmio pago pela PT Tel aos demais controladores da Oi foi, ao menos em parte, uma compensação pelas perdas que eles sofreriam com a Capitalização. Era essa a razão pela qual era abusivo que os controladores aprovassem o laudo de avaliação do Acervo PT Tel *Ex-Brasil* e votassem favoravelmente à Capitalização⁶³⁹. Entretanto, não obstante a importância dessa questão, ela só foi diretamente mencionada em uma nota de rodapé à manifestação de voto da Diretora Ana Novaes no julgamento do PAS CVM n. RJ2013/10913⁶⁴⁰.

A essa desordem conceitual concreta soma-se um desafio prático: demonstrar a ocorrência de abuso. Para esse fim recorreu-se ao conceito de *benefícios privados do controle*, ou *canalização (tunneling)*, desenvolvido por economistas. Por ser análogo ao conceito de abuso do poder de controle, seu reconhecimento contribui substancialmente para o reconhecimento do abuso. Não fosse pelo recurso a esse aporte das ciências econômicas, a evidenciação de conduta antijurídica no âmbito da Capitalização se resumiria à identificação de uma inconsistência no *EBITDA* atribuído ao Acervo PT Tel *Ex-Brasil* – uma informação relevante, mas talvez insuficiente, por si só, para fundamentar uma conclusão afirmativa quanto à ocorrência de abuso.

No processo de saneamento dessas questões surge uma outra: como se explica que os §§ 8º e 9º do art. 118 não tenham sido invocados no caso Oi, e não sejam (em regra) invocados em casos de abuso do poder de controle em companhias sujeitas a acordo de acionistas sobre exercício do poder de controle?

No capítulo III.5 enfrenta-se essa indagação e conclui-se que não há nenhuma relação intrínseca entre as normas do art. 118, §§ 8º e 9º e a prática de abuso do poder de

639 Se havia ou não benefício particular ou impedimento de voto são outras questões, cuja análise não se empreenderá aqui.

640 Nota n. 74: “Caso haja erro no Laudo de Avaliação (sobrepreço dos ativos líquidos a serem aportados pela Portugal Telecom) ou ainda reste comprovado que os acionistas controladores estavam cientes de erros eventualmente existentes, premissas sabidamente falsas ou manifestamente equivocadas na preparação do Laudo, caberá a responsabilização dos acionistas controladores por abuso de poder tanto na esfera administrativa quanto no âmbito civil nos termos do art. 117 da Lei no 6.404/1976”.

controle. São os acionistas capazes de definir o sentido do voto a ser proferido pelos acordantes na assembleia ou reunião do órgão colegiado da administração que são amparados por esses dispositivos, que não necessariamente serão aqueles em melhores condições de abusar do poder de controle⁶⁴¹. Somente quando um acionista ocupar simultaneamente ambas posições o art. 118, §§ 8º e 9º servirá de instrumento ao abuso – e mesmo assim é mais provável que esse artigo faça sentir sua eficácia de forma velada, através de sua influência sobre as expectativas dos acordantes quanto ao desfecho de uma eventual disputa entre eles.

Compreendidos corretamente, esses dispositivos tampouco impedem os administradores eleitos nos termos de acordos de acionistas de votar como entenderem devido. É verdade que eles tornam o voto contrário ao acordo ineficaz, mas na maioria dos casos esse voto seria desprovido de efeitos práticos mesmo que faltassem os §§ 8º e 9º do art. 118. Ele só surtiria efeito se recebesse adesão suficiente de administradores não vinculados ao acordo ou de outros “desertores”. Em acordos sobre exercício do poder de controle (em que os acordantes detêm a maioria dos assentos na administração), somente a segunda dessas hipóteses seria factível – e para que ela pudesse se concretizar, seria necessário que número suficiente de administradores se dispusesse a arcar com as consequências de sua rebeldia. A mera revogação do art. 118, §§ 8º e 9º não protegeria os administradores que descumprissem o acordo por iniciativa própria das sanções potencialmente aplicáveis pelos acionistas que os nomearam. É esse, e não as normas dos §§ 8º e 9º do art. 118, o principal fator externo a constranger o voto dos administradores eleitos nos termos de acordo de acionistas.

Sendo assim, conclui-se que, compreendidas corretamente as normas analisadas, seus efeitos não são tão dramáticos quanto seus críticos fazem parecer, embora tampouco sejam desprezíveis.

Para pesquisas futuras, sugere-se a análise de outros casos, para confirmarem-se ou contestarem-se as conclusões aqui alcançadas.

641 Essa afirmação é verdadeira mesmo quando a faculdade de *determinar o sentido do voto a ser proferido em assembleia ou reunião* não decorrer da propriedade de ações, mas da captura do presidente do conclave – como no já citado caso da Usiminas (vide nota de rodapé n. 505). Tal captura sem dúvida pode ser ilegítima (e frequentemente o será), e importar conduta contrária aos deveres dos administradores e acionistas, mas *na prática* é possível que ela produza os resultados almejados, obrigando a outra parte a recorrer ao judiciário para reverter seus efeitos.

BIBLIOGRAFIA

AMERICAN BAR ASSOCIATION. *Model Business Corporation Act (2010)*. Disponível em: <<http://apps.americanbar.org/dch/committee.cfm?com=CL270000>>. Acesso em 1 de janeiro de 2015.

ANDERSON, Ronald C.; REEB, David M. Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500. In: *The Journal of Finance*, v. 58., n. 3, June 2003, pp. 1301-1328.

ANSCOMBE, Gertrude Elizabeth Margaret. Modern Moral Philosophy. In: *Philosophy*, v. 33, n. 124, pp. 1-19, January 1958.

ARAGÃO, Paulo Cezar. A disciplina do acordo de acionistas na reforma da lei das sociedades por ações (Lei no 10.303 de 2001). In: LOBO, Jorge (Org.). *Reforma de lei das sociedades anônimas: inovações e questões controvertidas da Lei no 10.303, de 31.10.2001*. Rio de Janeiro: Forense, 2002, pp. 367-384.

ARISTÓTELES. *Ética a Nicômaco*. São Paulo: Atlas, 2009.

ARMOUR, John; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. Agency Problems and Legal Strategies. In: KRAAKMAN, Reinier *et al.* *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*. New York: Oxford University Press, 2004, pp. 21-31.

ASCARELLI, Tullio. Princípios e problemas das sociedades anônimas. In: _____. *Problemas das sociedades anônimas e direito comparado*. São Paulo: Quorum, 2008, pp. 452-511.

ASQUINI, Alberto. I battelli del Reno. In: *Rivista delle Società*, ano 4, pp. 617-633, 1959.

ATANASOV, Vladimir A.; BLACK, Bernard S.; CICCOTELLO, Conrad S. Law and Tunneling. In: *Journal of Corporation Law*, v. 37, n. 1, pp. 1-49, 2011. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com/abstract=1444414>>. Acesso em 9 de outubro de 2013.

_____. Unbundling and Measuring Tunneling. In: *University of Illinois Law Review*, n. 5, pp. 1697-1738, 2014.

BAINBRIDGE, Stephen M. *Corporate Law*, Kindle Edition. Saint Paul: Foundation Press, 2015.

BARBI FILHO, Celso. *Acordo de acionistas*. Belo Horizonte: Del Rey, 1993.

_____. Acordo de acionistas: panorama atual do instituto no direito brasileiro e propostas para a reforma de sua disciplina legal. In: *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem*, v. 8, pp. 31-59, jun./2000.

_____. Os efeitos da reforma do Código de Processo Civil na execução específica do acordo de acionistas. In: *Revista dos Tribunais*, v. 86, n. 737, pp. 34-57, mar./1997.

BARBOSA, Henrique Cunha. Responsabilidade de administradores e controladores: o “Caso Sadia” numa Incursão “Guerreiriana” para Além do Dever de Diligência e da Ação Social. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares. *Direito Empresarial e Outros Estudos de Direito em Homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013, pp. 413-453.

BARCLAY, Michael J.; HOLDERNESS, Clifford G. Private Benefits from Control of Public Corporations. In: *Journal of Financial Economics*, v. 25, n. 2, pp. 371-395, December 1989.

BARRETO, Celso Albuquerque. Acordos de acionistas no direito societário. In: *Revista Forense*, v. 69, n. 243, pp. 37-42, jul./1973.

BAUMAN, Mark P. Proportionate consolidation versus the equity method: Additional evidence on the association with bond ratings. In: *International Review of Financial Analysis*, v. 16, n. 5, pp. 496-507, 2007.

BERLE, Adolf A. "Control" in Corporate Law. In: *Columbia Law Review*, v. 58, n. 8, pp. 1212-1225, December 1958.

____. Corporate Powers as Powers in Trust. In: *Harvard Law Review*, v. 44, n. 5-8, pp. 1049-1074, May 1931.

____. *The 20th Century Capitalist Revolution*. New York: Harcourt, Brace and Company, 1954.

____; MEANS, Gardiner C. *The Modern Corporation and Private Property*. New York: Harcourt, Brace and World Inc., 1967.

BERTOLDI, Marcelo M. *Acordo de acionistas*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006.

BESSONE, Darcy. Acordo de acionistas: poderes do acionista controlador de sociedade anônima: artigos 116, 238 e 273 da Lei 6.404/76. In: *Revista dos Tribunais*, n. 672, pp. 21-46, out./1991.

BRAUDEL, Fernand. *Civilização material, economia e capitalismo: séculos XV-XVIII*, v. 2 – Os jogos das trocas. São Paulo: Martins Fontes, 2009.

BULGARELLI, Waldirio. A regulamentação jurídica do acordo de acionistas, no Brasil. In: *Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro*, v. 19, n. 40, pp. 79-100, out.-dez./1980.

____. Validade de disposições de acordo de acionistas de votarem em bloco, assegurando a política gerencial única e necessária. In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 40, n. 123, pp. 185-187, jul./2001.

CADE LIMITA AQUISIÇÃO DE AÇÕES DA USIMINAS PELA CSN. 9 de abril de 2015. Disponível em: <<http://www.cade.gov.br>>. Acesso em 6 de janeiro de 2015.

CANARIS, Claus-Wilhelm. *Pensamento sistemático e conceito de sistema na ciência do direito*. Lisboa: Calouste Gulbenkian, 2002.

CARNEIRO, Luiz Orlando. Proibição de amianto continua “no limbo” no STF. *Jota*, 13 de agosto de 2015. Disponível em: <<http://jota.uol.com.br/proibicao-de-amianto-continua-no-limbo-no-stf>>. Acesso em 17 de setembro de 2015.

CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho*. São Paulo: Saraiva, 2011.

CASTRO, Rodrigo R. Monteiro; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge. Poderes de Controle no Âmbito da Companhia. In: ____; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares. *Direito Empresarial e Outros Estudos de Direito em Homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013, pp. 495-514.

CLAESSENS, Stijn; FAN, Joseph P. H.; DJANKOV, Simeon; LANG, Larry H. P. *On Expropriation of Minority Shareholders: Evidence from East Asia*. November 1999. Disponível em: <<http://elibrary.worldbank.org/doi/abs/10.1596/1813-9450-2088>>. Acesso em 17 de setembro de 2016.

CLARK, Robert Charles. *Corporate Law*. New York: Aspen Law & Business, 1986.

COASE, Ronald. The Problem of Social Cost. In: *Journal of Law and Economics*, v. 3, pp. 1-44, October 1960.

COMPARATO, Fábio Konder. A fixação do preço de emissão das ações no aumento de capital da sociedade anônima. In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, ano XXX, n. 81, pp. 79-86, jan.-mar./1991.

____. Acordo de acionistas e interpretação do art. 118 da Lei das S.A. In: *Revista dos Tribunais*, v. 527, pp. 34-38, set./1979.

____. Compra e venda de ações – acionista controlador – alienação de controle – incorporação – assembleia especial – cartas-patentes. In: *Revista Forense*, v. 278, pp. 136-147, jun./1982.

____. Controle conjunto, abuso no exercício do voto acionário e alienação indireta de controle empresarial. In: ____ *Direito Empresarial: Estudos e Pareceres*. São Paulo: Saraiva, 1995, pp. 82-102.

____. Funções e disfunções do resgate acionário. In: ____ *Direito empresarial: estudos e pareceres*. São Paulo: Saraiva, pp. 120-130.

____. Ineficácia de estipulação, em acordo de acionistas, para eleição de diretores, em companhia com conselho de administração. In: ____ *Direito empresarial: estudos e pareceres*. Saraiva: São Paulo, 1995, pp. 174-180.

____. Nota sobre a execução específica da obrigação de contratar. In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. XXXIV, n. 97, pp. 104-107, mar./1995.

____. Parecer – Acordo de acionistas. In: *Direito Público: Revista da Procuradoria Geral do Estado de Minas Gerais*, v. 1, n. 2, pp. 69-78, jul./1999.

____. Titularidade do poder de controle e responsabilidade pela concessão abusiva de crédito. In: ____ *Direito empresarial: estudos e pareceres*. São Paulo: Saraiva, 1990, pp. 65-74.

____. Validade e eficácia de acordos de acionistas. Execução específica de suas estipulações. In: ____ *Novos ensaios e pareceres de direito empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1981, pp. 52–73.

____; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 4ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

CORSI, Francesco. *Il concetto di amministrazione nel diritto privato*. Milano: Dott. A. Giuffrè, 1974.

ROCHA, Glauco da. *A vinculação do conselheiro de administração aos acordos de acionistas*. 197 fls. Dissertação de Mestrado – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016.

DAVIES, Paul L. *Gower & Davies: Principles of Modern Company Law*. London: Sweet & Maxwell, 2008.

DAVIES, Paul L.; HOPT, Klaus J. Control Transactions. In: KRAAKMAN, Reinier *et al.* *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*. New York: Oxford University Press, 2004, pp. 157-191.

DAVIES, Paul L. *Introduction to Company Law*. New York: Oxford University Press, 2010.

DIGNAM, Alan. *Hick's and Goo's Cases & Materials on Company Law*. Oxford: Oxford University Press, 2011.

DOBSON, Juan Ignacio. *Interés societario*. Buenos Aires: Astrea, 2010.

DODD JUNIOR, E. Merrick. For Whom are Corporate Managers Trustees? In: *Harvard Law Review*, v. 45, fasc. 5-8, pp. 1.145-1.163, 1932.

DOIDGE, Craig. U.S. Cross-Listings and the Private Benefits of Control: Evidence from Dual Class Shares. In: *Journal of Finance*, v. 61, n. 1, pp. 425-466, Feb./2009.

DRUSO, Caio. Acordos e Conflitos de Acionistas. In: KUYVEN, Luis Fernando Martins. *Temas Essenciais de Direito Empresarial: Estudos em Homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012, pp. 456-466.

DURÃO, Mariana. CVM investiga abuso de poder em fusão de Oi e Portugal Telecom. *O Estado de São Paulo*, 3 de fevereiro de 2016. Disponível em: <<http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,cvm-investiga-abuso-de-poder-em-fusao-de-oi-e-portugal-telecom,10000014725>>. Acesso em 29 de dezembro de 2016.

DYCK, Alexander; ZINGALES, Luigi. Private Benefits of Control: An International Comparison. In: *The Journal of Finance*, v. 59, n. 2, pp. 537-600, April 2004.

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

EISENBERG, Melvin Aron. *Corporations and Other Business Organizations: Cases and Materials*. New York: Foundation Press, 2000.

EIZIRIK, Nelson Laks. *A Lei das S/A Comentada*, vv. 1 e 2. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

_____. Acordo de acionistas – arquivamento na sede social – vinculação dos administradores de sociedades controladas. In: *Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro*, n. 129, pp. 45-53, mar./2003.

_____. Interpretação dos §§ 8º e 9º do art. 118 da Lei das S/A. In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 44, n. 139, pp. 155-163, jul./2005.

FAMA, Eugene; JENSEN, Michael C. Agency Problems and Residual Claims. In: *Journal of Law and Economics*, v. 26, n. 2, pp. 327-349, June 1983.

FERREIRA, Valdemar Martins. As deliberações da maioria e o direito de insurreição da minoria. In: _____. *Compêndio de Sociedades Mercantis*. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1949, v. 2. pp. 314-330.

FERRI, Giuseppe. *Le Società*. Torino: Torinese, 1971.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Apontamentos sobre a invalidade das deliberações conexas das companhias. In: _____. *Temas de direito societário, falimentar e teoria da empresa*. São Paulo: Malheiros, 2009, pp. 69-98.

_____. Atos e Operações Societárias em Fraude à Lei, Visando à Tomada Ilícita do Controle de Companhia Aberta. Abuso do Poder de Controle e Conflito de Interesses Caracterizados. Invalidez. In: _____. *Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa*. São Paulo: Malheiros, 2009, pp. 275-299.

_____. Dever de lealdade do acionista controlador e maximização do valor das ações dos acionistas não controladores na alienação do controle. In: BRUSCHI, Gilberto Gomes *et al.* (Org.). *Direito processual empresarial: estudos em homenagem a Manoel de Queiroz Pereira Calças*. Rio de Janeiro: Campus Jurídico, 2012, pp. 274–291.

_____. Fraude à Lei. Alteração dos Estatutos com o Intuito de Evitar que os Acionistas Preferencialistas Adquiram o Direito de Voto da Consulente às Vésperas de Completar o Terceiro Exercício Social sem o Pagamento de Dividendos. Abuso de Poder de Controle. In: _____. *Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa*. São Paulo: Malheiros, 2009, pp. 483-508.

FRENCH, Derek; MAYSON, Stephen W; RYAN, Christopher L. *Mayson, French & Ryan on Company Law: 2011-2012*. Oxford: Oxford University Press, 2011.

FRIEDMAN, Eric; JOHNSON, Simon; MITTON, Todd. Propping and Tunneling. In: *Journal of Comparative Economics*, v. 31, n. 4, pp. 732-750, December 2003. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=441582>>. Acesso em 23 de novembro de 2014.

FRONTINI, Paulo Salvador. Função social da companhia: limitações do poder de controle. 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, pp. 535-551.

FULLER, Lon L. Positivism and Fidelity to Law: A Reply to Professor Hart. In: *Harvard Law Review*, v. 71, n. 4, February 1958, pp. 630-672.

FURUTA, Fernanda. *Estudo da consolidação proporcional nas empresas que atuam no mercado brasileiro*. 141 fls. Dissertação de Mestrado – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2005.

GILSON, Ronald J.; GORDON, Jeffrey N. Controlling Controlling Shareholders. In: *University of Pennsylvania Law Review*, v. 152, n. 2, pp. 785-843, 2003. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=417181>>. Acesso em 17 de janeiro de 2015.

GOLDSCHMIDT, Levin. *Storia Universale del Diritto Commerciale*. Torino: Unione Tipografico-Editrice Torinese, 1913.

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. *Manual de companhias ou sociedades anônimas*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2010.

GORGA, Érica. Acordos de acionistas. In: _____. *Direito societário atual*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2013, pp. 195-208.

_____; GELMAN, Marina. *O esvaziamento crescente do Conselho de Administração como efeito da vinculação de seu voto a acordos de acionistas no Brasil*. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/1o_Colocado.pdf>. Acesso em 10 de janeiro de 2017.

GRAHAM, Roger C.; KING, Raymond D.; MORRILL, Cameron K. J. *Proportionate Consolidation vs. the Equity Method: A Decision Usefulness Perspective on Reporting Interests in Joint Ventures*. Disponível em: <<http://www.papers.ssrn.com>>. Acesso em: 11 de novembro de 2016.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Execução específica do acordo de acionistas. In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. XX, n. 41, pp. 40-68, março de 1981.

HAMILTON, Robert W. *Corporations*. Saint Paul: West Pub. Co., 1997.

HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. The Basic Governance Structure. In: KRAAKMAN, Reinier *et al.* *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*. New York: Oxford University Press, 2004, pp. 33-70.

_____. *The end of history for corporate law*. March 2000. Disponível em: <http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/papers/pdf/280.pdf>. Acesso em 17 de setembro de 2016.

HERTIG, Gerard; KANDA, Hideki. Related Party Transactions. In: KRAAKMAN, Reinier *et al.* *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*. New York: Oxford University Press, 2004, pp. 101-130.

HILL C. W. L. & JONES, T. M. Stakeholder-agency theory. In: *Journal of Management Studies*, v. 29, n. 2, pp. 131-154, 1992.

HOUAISS, Antônio; VILLAR, Mauro de Salles. *Dicionário Houaiss da língua portuguesa*. Rio de Janeiro: Objetiva, 2009.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Independência dos Conselheiros de Administração: fundamento jurídico para a mudança do artigo 118, §§ 8º e 9º, da Lei nº 6.404/76*. São Paulo: IBGC, 2008. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br>>. Acesso em 23 de dezembro de 2016.

JAEGGER, Pier Giusto. L'interesse sociale rivisitato (quarant'anni dopo). In: *Giurisprudenza Commerciale*, ano 27, 2000, pp. 795-812.

_____. *L'interesse sociale*. Milano: Dott. Antonino Giuffrè, 1972.

JENSEN, Michael C. Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. In: *Business Ethics Quarterly*, v. 12, n. 2, pp. 235-256, April 2002. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=220671>>. Acesso em 17 de setembro de 2016.

___; MECKLING, William. Theory of the Firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. In: *Journal of Financial Economics*, v. 3, n. 4, pp. 305-360, October de 1976.

JOHNSON, Simon *et al.* Tunneling. In: *American Economic Review*, v. 90, n. 2, pp. 22-27, May 2000.

LAMY FILHO, Alfredo. Abuso do Poder de Controle em Aumento do Capital Social de Banco Comercial. In: ___; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.: pressupostos, elaboração, aplicação*. Rio de Janeiro: Renovar, 1997, v. 2. pp. 204-216.

___. O Poder de Controle na “Joint Venture”. In: ___; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A lei das S.A.: (pressupostos, elaboração, aplicação)*. Rio de Janeiro: Renovar, 1997, v. 2. p. 181-190.

___. Responsabilidade do Acionista Controlador Estrangeiro. In: ___; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.: pressupostos, elaboração, aplicação*. Rio de Janeiro: Renovar, 1997, v. 2. pp. 204-216.

___; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. §§ 229-245. In: ___. *Direito das companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2009, v. 1. pp. 775-860.

___. *A Lei das S.A.: (pressupostos, elaboração, aplicação)*, v. 1. Rio de Janeiro: Renovar, 1997.

___. Acordo de Acionistas Sobre Exercício do Direito de Voto. In: ___; PEDREIRA, José Luis Bulhões. *A Lei das S.A.: (pressupostos, elaboração, aplicação)*. Rio de Janeiro: Renovar, 1997, v. 2. pp. 283-296.

LARENZ, Karl. *Metodología de la Ciencia del Derecho*. Barcelona: Ariel, 2010.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. Acordo de comando e poder compartilhado. In: ___. *Pareceres*. São Paulo: Singular, 2004, v. 2. pp. 1309-1313.

_____. Convalidação e revogação de deliberações assembleares. In: *Pareceres*. São Paulo: Singular, 2004, v. 2. pp. 1315-1336.

_____. Efeitos sobre terceiros dos acordos de acionistas. In: _____. *Pareceres*. São Paulo: Singular, 2004, v. 1. pp. 123-135.

LOBO, Carlos Augusto da Silveira. §§ 113-121 e 224. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2009, v. 1. pp. 441-499 e 763-765.

_____. Reflexões Sobre a Responsabilidade do Acionista Controlador. In: *Revista de Direito Renovar*, v. 12, pp. 41-53, 1998.

LOBO, Jorge (Org.). *Reforma de lei das sociedades anônimas: inovações e questões controvertidas da Lei n. 10.303, de 31.10.2001*. Rio de Janeiro: Forense, 2002.

MARQUES, Cláudia Lima. A boa-fé nos serviços bancários, financeiros, de crédito e securitários e o Código de Defesa do Consumidor: informação, cooperação e renegociação? In: *Revista de Direito do Consumidor*, v. 43, pp. 215-257, jul./2002.

MENKE, Fabiano. A interpretação das cláusulas gerais: a subsunção e a concreção dos conceitos. In: *Revista de Direito do Consumidor*, v. 50, pp. 9-35, jun./2004.

MOTTA, Nelson Cândido. Alienação do poder de controle compartilhado. In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n. 89, pp. 42-46, jan./mar. 1993.

_____. Alienação e titularidade do poder de controle nas companhias abertas. In: *Revista forense*, v. 324, pp. 81-87, out./dez de 1993.

MUNDAY, Roderick. *Agency: Law and Principle*. Oxford: Oxford University Press, 2013.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. Quem deve comandar a companhia? Alocação do poder empresarial: sistema de freios e contrapesos. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (Org.).

Temas essenciais de direito empresarial: estudos em Homenagem a Modesto Carvalhosa. São Paulo: Saraiva, 2012, pp. 505-517.

NENOVA, Tatiana. The Value of Corporate Votes and Control Benefits: A Cross-country Analysis. In: *Journal of Financial Economics*, v. 68, n. 3, pp. 325-352, 2003. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com/abstract=237809>>. Acesso em 6 de outubro de 2013.

O'NEAL, Forest Hodge; THOMPSON, Robert B.; PAYNE, Glen A. *O'Neal's Close Corporations: Law and Practice*. New York: Callaghan, 1989.

PATELLA, Laura Amaral. *Controle conjunto nas companhias brasileiras: disciplina normativa e pressupostos teóricos*. 327 f. Tese de Doutorado – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015.

PATROCÍNIO, Daniel Moreira do. Autotutela do acordo de acionistas: Novo regime estabelecido pela Lei 10.303/2001. In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. XLIII, n. 135, pp. 194-205, jul./2004.

PEDREIRA, José Luiz Bulhões. 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*, v. 5, n. 15, pp. 226-248, mar./2002.

PENNINGTON, Robert. *Company law*. New York: Oxford University Press, 2006.

PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de Direito Privado*, vv. I, II, III, XXII, XXXI, XXXVIII, XLIII e L. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012.

RAGAZZI, Ana Paula. Erros que fizeram a Oi dar maior calote da história do país. *Exame*, 29 de agosto de 2016. Disponível em: <<http://www.exame.abril.com.br>>. Acesso em: 15 de novembro de 2016.

___; MAGALHÃES, Heloísa. Oi e PT vão rever fusão se houver calote. *Valor Econômico*, 3 de julho de 2014. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/empresas/3602656/oi-e-pt-vao-rever-fusao-se-houver-calote>>. Acesso em 17 de setembro de 2016.

RATHENAU, Walter. La realtà della società per azioni – Riflessione suggerite dall'esperienza degli affari. In: *Rivista delle Società*, ano 5, fasc. 3-5, jul-out/1960, pp. 912-947.

RENNER, Karl. *The Institutions of Private Law And Their Social Functions*. London: Routledge & Kegan Paul Limited, 1949.

ROTH, Günter H.; KINDLER, Peter. *The Spirit of Corporate Law: Core Principles of Corporate Law in Continental Europe*. München: C. H. Beck; Hart; e Nomos, 2013, pp. 113-149.

SADDI, Jairo. Vinculação do voto dos administradores indicados pelo acordo de voto. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (Org.). *Temas essenciais de direito empresarial: estudos em Homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, pp. 656-667.

SALOMÃO FILHO, Calixto. Interesse social: a nova concepção. In: ____. *O novo direito societário*. São Paulo: Malheiros, 2002, pp. 25-59.

____. Acordo de Acionistas como Instância da Estrutura Societária. In: _____. *O novo direito societário*. São Paulo: Malheiros, 2002, pp. 105-119.

____. Deveres Fiduciários do Controlador. In: _____. *O novo direito societário*. São Paulo: Malheiros, 2002, pp. 167-177.

SANTORO-PASSARELLI, Francesco. *Teoria geral do direito civil*. Napoli: Dott. Eugenio Jovene, 1964.

SCHMIDT, Karsten. *Gesellschaftsrecht*. Köln: C. Heymanns, 2002.

STERNBERG, Elaine. The defects of stakeholder theory. In: *Corporate governance: an international review*, v. 5, n. 1, January 1997, pp. 3-10.

TEIXEIRA, Egberto Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Das sociedades anônimas no direito brasileiro*. São Paulo: J. Bushatsky, 1979.

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. Modificações introduzidas na lei das sociedades por ações, quanto à disciplina da administração das companhias. In: LOBO, Jorge. *Reforma da lei das sociedades anônimas: inovações e questões controvertidas da Lei no 10.303, de 31.10.2001*. Rio de Janeiro: Forense, 2002, pp. 423-452.

_____. *O conselho de administração na sociedade anônima: estrutura, funções e poderes, responsabilidade dos administradores*. São Paulo: Atlas, 1997.

TORRES, Fernando. Oi entra com pedido de recuperação judicial. *Valor Econômico*, 20 de junho de 2016. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/empresas/4607739/oi-entra-com-pedido-de-recuperacao-judicial>>. Acesso em 17 de setembro de 2016.

VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedades por ações (Comentários ao decreto-lei no 2.627, de 26 de setembro de 1940)*, v. 2. Rio de Janeiro: Forense, 1959.

VILAR, Bruno Haack. *Estudo comparado da disciplina da remuneração dos administradores de sociedades por ações no Brasil e Reino Unido e sua relação com a propriedade do capital*. 208 fl. Dissertação de Mestrado – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2013.

VON THADDEN, Ernst-Ludwig; BOLTON, Patrick. Blocks, Liquidity, and Corporate Control. In: *The Journal of Finance*, v. 53, n. 1, February 1998, pp. 1-25.

WALD, Arnoldo. A evolução do regime legal do conselho de administração, os acordos de acionistas e os impedimentos dos conselheiros decorrentes de conflitos de interesses. In: *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem*, v. 11, pp. 13-30, mar./2001.

_____. O Acordo de Acionistas e o Poder de Controle do Acionista Majoritário. In: *Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro*, v. 36, n. 110, pp. 7-15, jun./1998.

_____. O controle partilhado e o direito administrativo. In: FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo Vieira Von (Org.). *Temas de direito empresarial e outros estudos em homenagem ao professor Luiz Gastão Paes de Barros Leães*. São Paulo: Malheiros, 2014, pp. 377-390.

WIEDEMANN, Herbert. *Gesellschaftsrecht: ein Lehrbuch des Unternehmens- und Verbandsrechts*, v. 1 – Grundlagen. München: Beck, 1980.

_____. Vínculos de Lealdade e Regra de Substancialidade: uma Comparação de Sistemas. 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, pp. 143-168.

YIN, Robert. *Applications of case study research*. Thousand Oaks: SAGE Publications, 2011.

_____. *Case study research: design and methods*. Thousand Oaks: SAGE Publications, 2009.

YOKOI, Yuki. Proteção excessiva. *Capital Aberto*, n. 123, p. 33-36, novembro de 2013.

ZWIEBEL, Jeffrey. Block Investment and Partial Benefits of Corporate Control. In: *Review of Economic Studies*, v. 62, n. 2, p. 161-185, 1995.

FONTES

Legislação estrangeira e atos infralegais

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Instrução n. 323, de 19 de janeiro de 2000*. Disponível em: <<http://www.cmv.gov.br>>. Acesso em 17 de 2016.

BRASIL. MINISTÉRIO DA FAZENDA. *Exposição de Motivos n. 196, de 24 de junho de 1976*. Disponível em: <www.cvm.gov.br>. Acesso em 4 de janeiro de 2015.

BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND. *Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBl. I S. 1089), das durch Artikel 26 des Gesetzes vom 23. Juli 2013 (BGBl. I S. 2586) geändert worden ist*. Disponível em: <<http://www.gesetze-im-internet.de/bundesrecht/aktg/gesamt.pdf>>. Acesso em 29 de setembro de 2013.

DELAWARE. *Delaware Code Online: Title 8 – Corporations*. Disponível em: <<http://del-code.delaware.gov>>. Acesso em 1º de janeiro de 2016.

UNITED KINGDOM OF GREAT BRITAIN AND NORTHERN IRELAND. *1971 Chapter 27 (Powers of Attorney Act 1971)*. Disponível em: <<http://www.legislation.gov.uk/ukpga/1971/27/contents>>. Acesso em 10 de setembro de 2016.

_____. *2006 Chapter 46 (Companies Act 2006)*. Disponível em: <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/pdfs/ukpga_20060046_en.pdf>. Acesso em 29 de setembro de 2013.

_____. *1985 Chapter 6 (Companies Act 1985)*. Disponível em: <<http://www.legislation.gov.uk/ukpga/1985/6>>. Acesso em 16 de agosto de 2016.

_____. *2008 No. 3229 (The Companies (Model Articles) Regulations 2008)*. Disponível em: <<http://www.legislation.gov.uk/uksi/2008/3229/made>>. Acesso em 29 de setembro de 2013.

Jurisprudência

BRASIL. SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA. Recurso Especial nº 1.203.153/SP. Rel. Min. Paulo de Tarso Sanseverino. Julgado em 3 de junho de 2014. Disponível em: <<http://www.stj.jus.br>>. Acesso em 27.10.2016.

CALIFORNIA. COURT OF APPEAL OF CALIFORNIA, SECOND APPELLATE DISTRICT, DIVISION ONE. *James DeBaun et al., Plaintiffs and Respondents, v. First Western Bank and Trust Company et al., Defendants and Appellants*. 46 Cal. App. 3D 686. Julgado em 31 de março de 1975.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2012/1131*. Julgado em 26 de maio de 2015. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 11 de dezembro de 2016.

_____. *Processo Administrativo CVM n. RJ2012/9365*. Julgado em 24 de abril de 2013. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 6 de novembro de 2016.

_____. *Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2012/4066*. Julgado em 31 de março de 2015. Disponível em: <<http://www.cmv.gov.br>>. Acesso em 17 de 2016.

_____. *Processo Administrativo CVM n. RJ2013/10913*. Julgado em 25 de março de 2014. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 30 de agosto de 2016.

_____. *Processo CVM n. RJ2014/3059*. Julgado em 25 de março de 2014. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 30 de agosto de 2016.

DELAWARE. COURT OF CHANCERY OF DELAWARE, NEW CASTLE. *In re Pure Resources, Inc., shareholders litigation*. 808 A.2d 421. Julgado em 1º de outubro de 2002.

_____. *Ronald S. Haft, Plaintiff, v. Herbert H. Haft, Defendant, v. Dart Group Corporation, Nominal Defendant*. 671 A.2d 413. Julgado em 14 de novembro de 1995.

DELAWARE. SUPREME COURT OF DELAWARE. *Alan R. Kahn, as custodian for Amanda Kahn and Kimberly Kahn, Plaintiff Below, Appellant, v. Lynch Communication Systems, Inc., Compagnie General d'Electricite, Alcatel, S.A., Alcatel USA Corp., Frank M. Drendel, Raymond Hono, François H. de Laage de Meux, John Gailey and Gilles Du-Pay-d'Ageac, Defendants Below, Appellees.* 669 A.2d 79. Julgado em 22 de novembro de 1995.

____. *Getty Oil Company, a Delaware corporation, Plaintiff Below, Appellant, v. Skelly Oil Company, a Delaware corporation, Defendant Below, Appellee.; Skelly Oil Company, a Delaware corporation, Defendant Below, Appellee and Cross-Appellant, v. Getty Oil Company, a Delaware corporation, Plaintiff Below, Appellant and Cross-Appellee.* 267 A.2d 883. Julgado em 1º de junho de 1970.

____. *Ringling Bros.-Barnum & Bailey Combined Shows Inc., a Corporation of the State of Delaware, James A. Haley, Aubrey B. Haley, John Ringling North, James R. Griffith and George Woods, Defendants Below, Appellants, v. Edith Conway Ringling, Complainant Below, Appellee.* 53 A.2d 441. Julgado em 3 de maio de 1947.

____. *Robert Solomon, Plaintiff Below, Appellant, v. Pathe Communications Corporation, Credit Lyonnais Bank Nederland N.V., Dennis Stanfill, Alan Ladd, Jr., Charles Meeker, Rene Claude Jouannet, Bahman Naraghi, and Guy Etienne Dufour, Defendants Below, Appellees.* 672 A.2d 35. Julgado em 24 de janeiro de 1996.

____. *Sinclair Oil Corporation, Defendant Below, Appellant, v. Francis S. Levien, Plaintiff Below, Appellee.* 280 A.2d 717. Julgado em 18 de junho de 1971.

____. *William B. Weinberger, Plaintiff Below, Appellant, v. UOP, Inc., et al., Defendants Below, Appellees.* 457 A.2d 701. Julgado em 1º de fevereiro de 1983.

ILLINOIS. SUPREME COURT OF ILLINOIS. *Emma Galler, Appellant, v. Isadore A. Galler et al., Appellees.* 32 Ill. 2D 16. 157 Neb. 867. Julgado em 24 de novembro de 1964.

NEBRASKA. SUPREME COURT OF NEBRASKA. *E. K. Buck Retail Stores, a corporation, et al., appellees, v. Walter E. Harkert et al., appellants*. 157 Neb. 867. Julgado em 15 de janeiro de 1954.

NEW YORK. COURT OF APPEALS OF NEW YORK. *David H. Clark, Appellant, v. John L. Dodge et al., Respondents*. 269 N.Y. 410. Julgado em 8 de janeiro de 1936.

_____. *Francis X. McQuade, Respondent, v. Charles A. Stoneham et al., Appellants*. 263 N.Y. 323. Julgado em 18 de janeiro de 1934.

_____. *Long Park, Inc., Suing for Itself and All Other Stockholders of Trenton-New Brunswick Theatres Company Similarly Situated, Appellant, v. Trenton-New Brunswick Theatres Company et al., Defendants, and B.F. Keith Corporation, Respondent*. 297 N.Y. 174. Julgado em 16 de janeiro de 1948.

_____. *Philip Manson, Appellant, v. F. Kingsbury Curtis, Respondent*. 223 N.Y. 313. Julgado em 23 de abril de 1918.

UNITED KINGDOM OF GREAT BRITAIN AND NORTHERN IRELAND. HIGH COURT OF JUSTICE (CHANCERY DIVISION). *Brown v British Abrasive Wheel Co, Ltd and others*. [1918-1919] All ER Rep 308. Julgado em 21 de fevereiro de 1919.

_____. *Dafen Tinplate Company, Limited, v. Llanelly Steel Company (1907) Limited*. [1920] 2 Ch 124. Julgado em 10 de março de 1920.

_____. *Fiske Nominees Ltd and others v Dwyka Diamonds Ltd*. [2002] EWHC 770 (Ch). Julgado em 22 de março de 2002.

_____. *Greenwell v Porter*. [1902] 1 Ch 530. Julgado em 21 de janeiro de 1902.

_____. *Halton International Inc (Holdings) SARL and another v Guernroy Ltd*. [2006] 1 BCLC 78. Julgado em 9 de setembro de 2005.

____. *In re Hannan's Empress Gold Mining & Development Co. Carmichael's case*. [1896] 2 Ch 643. Julgado em 27 de julho de 1896.

____. *Irvine and others v Irvine and another (No 1)*. [2006] EWHC 406 (Ch). Julgado em 10 de março de 2006.

____. *Puddephatt v Leith*. [1914-15] All ER Rep 260. Julgado em 17 de dezembro de 1915.

____. *Re Astec (BSR) plc*. [1998] 2 BCLC 556. Julgado em 7 de maio de 1998.

____. *Re Blue Arrow plc*. [1987] BCLC 585. Julgado em 6 de março de 1987.

____. *Re BTR plc*. 2 BCLC 675. Julgado em 2 de fevereiro de 1999.

____. *Re Bugle Press Ltd., Re Houses and Estates, Ltd.* [1961] Ch 270. Julgado em 21 de janeiro de 1962.

____. *Re Dorman, Long & Co Ltd; Re South Durham Steel and Iron Co Ltd*. [1933] All ER Rep 460. Julgado em 30 de novembro de 1933.

____. *Re Elgindata Ltd*. [1991] BCLC 959. Julgado em 28 de janeiro de 1991.

____. *Re Grierson, Oldham & Adams, Ltd*. [1967] 1 All ER 192. Julgado em 3 de novembro de 1966.

____. *Re National Bank, Ltd*. [1966] 1 All ER 1006. Julgado em 16 de março de 1966.

____. *Re Sam Weller & Sons Ltd (Re a company (No 823 of 1987))*. [1990] CH 682. Julgado em 13 de julho de 1989.

____. *Sidebottom v Kershaw, Leese and Company, Limited*. [1920] 1 Ch 154. Julgado em 7 de novembro de 1919.

UNITED KINGDOM OF GREAT BRITAIN AND NORTHERN IRELAND. COURT OF APPEAL (CIVIL DIVISION). *Fulham Football Club Ltd and Others v Cabra Estates Plc*. 65 P & CR 284. Julgado em 31 de julho de 1992.

____. *Mohan Singh Bhullar & Ors v Inderjit Singh Bhullar & Anor*. [2003] EWCA Civ 424. Julgado em 31 de março de 2003.

____. *Re Cumana Ltd*. [1986] BCLC 430. Julgado em 25 de março de 1986.

____. *Re Saul D Harrison & Sons plc*. [1995] 1 BCLC 14. Julgado em 25 de março de 1994.

UNITED KINGDOM OF GREAT BRITAIN AND NORTHERN IRELAND. COURT OF APPEAL. *Allen v Gold Reefs of West Africa, Ltd*. [1900-1903] All ER Rep 746. Julgado em 19 de fevereiro de 1900.

____. *Greenhalgh v Arderne Cinemas Ltd and Others*. [1951] Ch 286. Julgado em 10 de novembro de 1950.

____. *John Shaw & Sons (Salford) Ltd v Shaw*. [1935] All ER Rep 456. Julgado em 1 de março de 1935.

____. *Shuttleworth v Cox Bros & Co (Maidenhead) Ltd, and others*. [1926] All ER Rep 498. Julgado em 9 de novembro de 1926.

UNITED KINGDOM OF GREAT BRITAIN AND NORTHERN IRELAND. HOUSE OF LORDS. *Ebrahimi v Westbourne Galleries Ltd and others*. [1972] 2 All ER 492. Julgado em 3 de maio de 1972.

____. *Guinness plc v Saunders and another*. [1990] 1 All ER 652. Julgado em 8 de fevereiro de 1990.

____. *O'Neill and another v Phillips and others, Re a company (No 00709 of 1992)*. [1999] 2 BCLC 1. Julgado em 20 de maio de 1999.

____. *Russell v Northern Bank Development Corp Ltd and others*. [1992] BCLC 1016. Julgado em 11 de junho de 1992.

____. *Welton v Saffery*. [1895-99] All ER Rep 567. Julgado em 8 de abril de 1897.

UNITED KINGDOM OF GREAT BRITAIN AND NORTHERN IRELAND. PRIVY COUNCIL. *A. B. Cook v George S. Deeks and others*. [1916] UKPC 10. Julgado em 23 de fevereiro de 1916.

UNITED STATES OF AMERICA. UNITED STATES COURT OF APPEALS FOR THE SECOND CIRCUIT. *Essex Universal Corporation, Appellant, v. Herbert J. Yates, Appellee*. 305 F.2d 572. Julgado em 28 de junho de 1962.

____. *Jane Perlman et al., Plaintiffs-Appellants, v. C. Russell Feldmann, Newport Steel Corporation et al., Defendants-Appellees*. 219 F.2d 173. Julgado em 26 de janeiro de 1955.

Documentos

1º ADITIVO AO ACORDO DE ACIONISTAS DA EDSP75 PARTICIPAÇÕES S.A. ENTRE JEREISSATI TELECOM S.A. E BRATEL BRASIL S.A., COM A INTERVENIÊNCIA DE EDSP75 PARTICIPAÇÕES S.A., LF TEL S.A., ANDRADE GUTIERREZ S.A., PASA PARTICIPAÇÕES S.A., AG TELECOM PARTICIPAÇÕES S.A., PORTUGAL TELECOM, SGPS S.A., SAYED RJ PARTICIPAÇÕES S.A., VÊNUS RJ PARTICIPAÇÕES S.A. E PTB2 S.A. 19 de fevereiro de 2014. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 30 de agosto de 2015.

1º ADITIVO AO ACORDO DE ACIONISTAS DA PASA PARTICIPAÇÕES S.A. ENTRE ANDRADE GUTIERREZ S.A. E BRATEL BRASIL S.A., COM A INTERVENIÊNCIA DE PASA PARTICIPAÇÕES S.A., AG TELECOM PARTICIPAÇÕES S.A., JEREISSATI TELECOM S.A., EDSP75 PARTICIPAÇÕES S.A., LF TEL S.A., PORTUGAL TELECOM, SGPS S.A., SAYED RJ PARTICIPAÇÕES S.A., VÊNUS RJ

PARTICIPAÇÕES S.A. E PTB2 S.A. 19 de fevereiro de 2014. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 30 de agosto de 2015.

2º ADITIVO AO ACORDO DE ACIONISTAS DA TELEMAR PARTICIPAÇÕES S.A. ENTRE AG TELECOM PARTICIPAÇÕES S.A., BNDES PARTICIPAÇÕES S.A. – BNDESPAR, CAIXA DE PREVIDÊNCIA DOS FUNCIONÁRIOS DO BANCO DO BRASIL – PREVI, FUNDAÇÃO ATLÂNTICO DE SEGURIDADE SOCIAL, FUNDAÇÃO DOS ECONOMIÁRIOS FEDERAIS – FUNCEF, FUNDAÇÃO PETROBRÁS DE SEGURIDADE SOCIAL – PETROS, LF TEL S.A. E BRATEL BRASIL S.A., COM A INTERVENIÊNCIA DE TELEMAR PARTICIPAÇÕES S.A. E PORTUGAL TELECOM, SGPS S.A. 19 de fevereiro de 2014. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 30 de agosto de 2015.

2º ADITIVO AO ACORDO DE ACIONISTAS DA TELEMAR PARTICIPAÇÕES S.A., ENTRE AG TELECOM PARTICIPAÇÕES S.A., LF TEL S.A. E FUNDAÇÃO ATLÂNTICO DE SEGURIDADE SOCIAL, COM A INTERVENIÊNCIA DE TELEMAR PARTICIPAÇÕES S.A. 19 de fevereiro de 2014. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 30 de agosto de 2015.

ACORDO DE ACIONISTAS DA TELEMAR PARTICIPAÇÕES S.A. 25 de abril de 2008 Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 11 de setembro de 2015.

ACORDO DE ACIONISTAS ENTRE ANDRADE GUTIERREZ TELECOMUNICAÇÕES LTDA. E BRATEL BRASIL S.A., COM A INTERVENIÊNCIA DE PASA PARTICIPAÇÕES S.A., AG TELECOM PARTICIPAÇÕES S.A., LUXEMBURGO PARTICIPAÇÕES S.A., LA FONTE TELECOM S.A., EDSP75 PARTICIPAÇÕES S.A., LF TEL S.A. E PORTUGAL TELECOM, SGSP, S.A. 25 de janeiro de 2011. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 11 de setembro de 2015.

ACORDO DE ACIONISTAS ENTRE LA FONTE TELECOM S.A. E BRATEL BRASIL S.A. COM A INTERVENIÊNCIA DE EDSP75 PARTICIPAÇÕES S.A., LF TEL S.A.,

PASA PARTICIPAÇÕES S.A., ANDRADE GUTIERREZ TELECOMUNICAÇÕES LTDA., AG TELECOM PARTICIPAÇÕES S.A., LUXEMBURGO PARTICIPAÇÕES S.A. E PORTUGAL TELECOM, SGPS, S.A. 25 de janeiro de 2011. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 11 de setembro de 2015.

ADITIVO AO ACORDO DE ACIONISTAS DA TELEMAR PARTICIPAÇÕES S.A. ENTRE AG TELECOM PARTICIPAÇÕES S.A., LUXEMBURGO PARTICIPAÇÕES S.A., BNDES PARTICIPAÇÕES S.A. – BNDESPAR, CAIXA DE PREVIDÊNCIA DOS FUNCIONÁRIOS DO BANCO DO BRASIL – PREVI, FUNDAÇÃO ATLÂNTICO DE SEGURIDADE SOCIAL, FUNDAÇÃO DOS ECONOMIÁRIOS FEDERAIS – FUNCEF, FUNDAÇÃO PETROBRÁS DE SEGURIDADE SOCIAL – PETROS, LF TEL S.A. E BRATEL BRASIL S.A., COM INTERVENIÊNCIA DE TELEMAR PARTICIPAÇÕES S.A. E PORTUGAL TELECOM, SGPS, S.A. 25 de janeiro de 2011. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 11 de setembro de 2015.

ADITIVO AO ACORDO DE ACIONISTAS DA TELEMAR PARTICIPAÇÕES S.A. ENTRE AG TELECOM PARTICIPAÇÕES S.A., LUXEMBURGO PARTICIPAÇÕES S.A., LF TEL S.A. E FUNDAÇÃO ATLÂNTICO DE SEGURIDADE SOCIAL, COM INTERVENIÊNCIA DE TELEMAR PARTICIPAÇÕES S.A. 25 de janeiro de 2011. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 11 de setembro de 2015.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *RA/CVM/SEP/GEA-4/Nº 007/14*. 11 de fevereiro de 2014. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 30 de agosto de 2015.

____. *Ofício n. 210/2015/CVM/SEP/GEA-4*. 1 de setembro de 2015. Disponível em: <http://www.amecbrasil.org.br/wp-content/uploads/2015/09/Resposta_CVM_casoOi_01.09.2015.pdf>. Acesso em 9 de dezembro de 2016.

____. *RA/CVM/SEP/GEA-4/N. 020/14*. 24 de março de 2014. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 30 de agosto de 2015.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. *Pronunciamento Técnico 19 (R1) – Negócios em Conjunto*. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br>>. Acesso em 26 de novembro de 2016.

____. *Sumário do Pronunciamento Técnico CPC 31 – Ativo Não Circulante Mantido para Venda e Operação Descontinuada*. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br>>. Acesso em 26 de novembro de 2016.

COMPROMISSO PROVISÓRIO DE VOTO DOS ACIONISTAS DA OI S.A. E DA TELEMAR PARTICIPAÇÕES S.A. (A SER DENOMINADA “CORPCO”) ENTRE PORTUGAL TELECOM, SGPS S.A., CARAVELAS FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES, BRATEL BRASIL S.A., TELEMAR PARTICIPAÇÕES S.A., ANDRADE GUTIERREZ S.A. E JEREISSATI TELECOM S.A., COM A INTERVENIÊNCIA DE OI S.A. 19 de fevereiro de 2014. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 30 de agosto de 2015.

DEBENTURE SUBSCRIPTION AGREEMENT FOR THE FIRST PRIVATE ISSUANCE OF UNSECURED DEBENTURES CONVERTIBLE INTO COMMON AND PREFERRED SHARES, IN A SINGLE SERIES, OF SAYED RJ PARTICIPAÇÕES S.A., BETWEEN PTB2 S.A. AND SAYED RJ PARTICIPAÇÕES S.A. February 19, 2014. Disponível em: <<http://www.sec.gov>>. Acesso em 11 de setembro de 2016.

DEBENTURE SUBSCRIPTION AGREEMENT FOR THE FIRST PRIVATE ISSUANCE OF UNSECURED DEBENTURES CONVERTIBLE INTO COMMON AND PREFERRED SHARES, IN A SINGLE SERIES, OF VENUS RJ PARTICIPAÇÕES S.A., BETWEEN PTB2 S.A. AND VENUS RJ PARTICIPAÇÕES S.A. February 19, 2014. Disponível em: <<http://www.sec.gov>>. Acesso em 11 de setembro de 2016.

DEBENTURE SUBSCRIPTION AGREEMENT FOR THE FIRST PRIVATE ISSUANCE OF UNSECURED DEBENTURES CONVERTIBLE INTO COMMON AND PREFERRED SHARES, IN SERIES, OF EDSP75 PARTICIPAÇÕES S.A., BETWEEN EDSP75 PARTICIPAÇÕES S.A., BRATEL BRASIL S.A. AND SAYED RJ

PARTICIPAÇÕES S.A. February 19, 2014. Disponível em: <<http://www.sec.gov>>. Acesso em 11 de setembro de 2016.

DEBENTURE SUBSCRIPTION AGREEMENT FOR THE FIRST PRIVATE ISSUANCE OF UNSECURED DEBENTURES CONVERTIBLE INTO COMMON AND PREFERRED SHARES, IN SERIES, OF PASA PARTICIPAÇÕES S.A., BETWEEN PASA PARTICIPAÇÕES S.A., BRATEL BRASIL S.A. AND VENUS RJ PARTICIPAÇÕES S.A. February 19, 2014. Disponível em: <<http://www.sec.gov>>. Acesso em 11 de setembro de 2016.

FIAGO PARTICIPAÇÕES S.A. *Ata da assembleia geral extraordinária realizada em 3 de julho de 2009*. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 28 de dezembro de 2015.

INSTRUMENTO PARTICULAR DE ACORDO DE ACIONISTAS DA FIAGO PARTICIPAÇÕES S.A. 12 de maio de 2009. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 28 de dezembro de 2015.

INSTRUMENTO PARTICULAR DE ACORDO DE ACIONISTAS DA TELEMAR PARTICIPAÇÕES S.A. 25 de abril de 2008. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 11 de setembro de 2015.

INSTRUMENTO PARTICULAR DE ACORDO DE ACIONISTAS INTEGRANTES DE BLOCO ENTRE CAIXA DE PREVIDÊNCIA DOS FUNCIONÁRIOS DO BANCO DO BRASIL – PREVI, FUNDAÇÃO PETROBRÁS DE SEGURIDADE SOCIAL – PETROS, FUNDAÇÃO DOS ECONOMIÁRIOS FEDERAIS – FUNCEF, BNDES PARTICIPAÇÕES S.A. – BNDESPAR, ANDRADE GUTIERREZ TELECOM LTDA. E LA FONTE TELECOM S.A., COM INTERVENIÊNCIA DE PASA PARTICIPAÇÕES S.A., AG TELECOM PARTICIPAÇÕES S.A., LUXEMBURGO PARTICIPAÇÕES S.A., EDSP75 PARTICIPAÇÕES S.A., LF TEL S.A., FUNDAÇÃO ATLÂNTICO DE SEGURIDADE SOCIAL E TELEMAR PARTICIPAÇÕES S.A. 25 de janeiro de 2011. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 2 de janeiro de 2016.

OI S.A. *Ata da 42ª reunião do Conselho de Administração realizada em 19 de fevereiro de 2014*. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 30 de agosto de 2015.

____. *Ata de assembleia geral extraordinária realizada em 27 de março de 2014*. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 30 de agosto de 2015.

____. *Comunicado ao Mercado*. 25 de outubro de 2013. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 30 de agosto de 2015.

____. *Comunicado ao Mercado*. 7 de novembro de 2013. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 30 de agosto de 2015.

____. *Conference Call Transcript*. 2 de outubro de 2013. Disponível em: <<http://www.ri.oi.com.br>>. Acesso em 30 de agosto de 2015.

____. *Estatuto Social*. 21 de março de 2013. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 11 de maio de 2016.

____. *Excerpts from the annual report on Form 20-F of Oi S.A. for the fiscal year ended December 31, 2013, filed with the U.S. Securities and Exchange Commission on March 11, 2014 (File No. 001-15256)*. 11 de março de 2014. Disponível em: <<http://www.sec.gov>>. Acesso em 30 de agosto de 2015.

____. *Extrato dos itens (5) e (8) da ata da 38ª reunião do Conselho de Administração, realizada em 18 de dezembro de 2013*. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 30 de agosto de 2015.

____. *Fato Relevante*. 2 de outubro de 2013. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 30 de agosto de 2015.

____. *Fato Relevante*. 20 de fevereiro de 2014. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 30 de agosto de 2015.

____. *Fato Relevante*. 29 de abril de 2014. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 8 de janeiro de 2017.

____. *Proposta da Administração a ser submetida à aprovação da Assembleia Geral Extraordinária a ser realizada em 27 de março de 2014, nos termos da Instrução CVM n. 481/09*. 21 de fevereiro de 2014. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 30 de agosto de 2015.

____. *Prospecto Preliminar de Oferta Pública de Distribuição Primária de Ações Ordinárias e Ações Preferenciais de Emissão da Oi S.A.* 19 de fevereiro de 2014. Disponível em: <<http://www.ri.oi.com.br>>. Acesso em 30 de agosto de 2015.

PORTUGAL TELECOM, SGPS S.A. *Proposta referente ao ponto único da convocatória da Assembleia de Noteholders de 3 de março de 2014*. 7 de fevereiro de 2014. Disponível em: <<http://www.cmvm.pt>>. Acesso em 30 de agosto de 2015.

____. *PT e Oi comunicam a combinação dos seus negócios*. 7 de outubro de 2014. Disponível em: <<http://www.cmvm.pt>>. Acesso em 31 de agosto de 2015.

____. *Relatório Anual Consolidado 2013*. 19 de fevereiro de 2014. Disponível em: <<http://www.pharol.pt>>. Acesso em 30 de agosto de 2015.

____. *Text of Written Communication of Portugal Telecom and Certain Other Shareholders to CTX Participações S.A. and Contax Participações S.A.* 3 de outubro de 2013. Disponível em: <<http://ww.sec.gov>>. Acesso em 10 de junho de 2016.

____; OI S.A. *Memorando de Entendimentos*. 1º de outubro de 2013. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 30 de agosto de 2015.

RELATÓRIO DO DEPUTADO EMERSON KAPAZ À COMISSÃO DE FINANÇAS E TRIBUTAÇÃO DA CÂMARA DOS DEPUTADOS. *Diário da Câmara dos Deputados*, ano LV, n. 72, 20 de abril de 2000, fls. 17.701-17.713.

SHARE EXCHANGE AGREEMENT BETWEEN ANDRADE GUTIERREZ S.A. AND BRATEL BRASIL S.A., AND AS INTERVENING PARTIES PASA PARTICIPAÇÕES S.A., AG TELECOM PARTICIPAÇÕES S.A., JEREISSATI TELECOM S.A., EDSP75 PARTICIPAÇÕES S.A., LF TEL S.A. E FUNDAÇÃO ATLÂNTICO DE SEGURIDADE SOCIAL. February 19, 2014. Disponível em: <<http://www.sec.gov>>. Acesso em 9 de novembro de 2016.

SHARE EXCHANGE AGREEMENT BETWEEN JEREISSATI TELECOM S.A. AND BRATEL BRASIL S.A., AND AS INTERVENING PARTIES PASA PARTICIPAÇÕES S.A., AG TELECOM PARTICIPAÇÕES S.A., ANDRADE GUTIERREZ S.A., EDSP75 PARTICIPAÇÕES S.A., LF TEL S.A. E FUNDAÇÃO ATLÂNTICO DE SEGURIDADE SOCIAL. February 19, 2014. Disponível em: <<http://www.sec.gov>>. Acesso em 11 de setembro de 2016.

TELEMAR PARTICIPAÇÕES S.A. *Estatuto social, consolidado em 12/04/2012 e considerando as alterações no art. 7º deliberada na assembleia geral extraordinária realizada em 25 de outubro de 2013 e no art. 5º deliberada na assembleia geral extraordinária realizada em 21 de agosto de 2013 e 22 de novembro de 2013*. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 18 de setembro de 2016.

TEMPO CAPITAL PRINCIPAL FUNDO DE INVESTIMENTO DE AÇÕES; VINSON FUND LLC. *Aviso aos Acionistas*. 17 de março de 2014. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 30 de agosto de 2016.

TERMO DE RESILIÇÃO DO ACORDO DE ACIONISTAS DA EDSP75 PARTICIPAÇÕES S.A. ENTRE JEREISSATI TELECOM S.A. E BRATEL BRASIL S.A., COM A INTERVENIÊNCIA DE EDSP75 PARTICIPAÇÕES S.A., ANDRADE GUTIERREZ S.A., AG TELECOM PARTICIPAÇÕES S.A. E PORTUGAL TELECOM, SGPS S.A. de 19 de fevereiro de 2014. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 30 de agosto de 2015.

TERMO DE RESILIÇÃO DO ACORDO DE ACIONISTAS DA TELEMAR PARTICIPAÇÕES S.A. ENTRE AG TELECOM PARTICIPAÇÕES S.A., LF TEL S.A. E FUNDAÇÃO ATLÂNTICO DE SEGURIDADE SOCIAL, COM A INTERVENIÊNCIA DE TELEMAR PARTICIPAÇÕES S.A. 19 de fevereiro de 2014. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 30 de agosto de 2015.

TERMO DE RESILIÇÃO DO ACORDO DE ACIONISTAS DA TELEMAR PARTICIPAÇÕES S.A. ENTRE AG TELECOM PARTICIPAÇÕES S.A., LF TEL S.A. E FUNDAÇÃO ATLÂNTICO DE SEGURIDADE SOCIAL, COM A INTERVENIÊNCIA DE TELEMAR PARTICIPAÇÕES S.A. 19 de fevereiro de 2014. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 30 de agosto de 2015.

TERMO DE RESILIÇÃO DO ACORDO DE ACIONISTAS DA TELEMAR PARTICIPAÇÕES S.A. ENTRE AG TELECOM S.A., BNDES PARTICIPAÇÕES S.A. – BNDESPAR, CAIXA DE PREVIDÊNCIA DOS FUNCIONÁRIOS DO BANCO DO BRASIL – PREVI, FUNDAÇÃO ATLÂNTICO DE SEGURIDADE SOCIAL, FUNDAÇÃO DOS ECONOMIÁRIOS FEDERAIS – FUNCEF, FUNDAÇÃO PETROBRÁS DE SEGURIDADE SOCIAL – PETROS, LF TEL S.A. E BRATEL BRASIL S.A., COM A INTERVENIÊNCIA DE TELEMAR PARTICIPAÇÕES S.A. E PORTUGAL TELECOM, SGPS S.A. 19 de fevereiro de 2014. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 30 de agosto de 2015.

TERMO DE RESILIÇÃO DO ACORDO DE ACIONISTAS DE PASA PARTICIPAÇÕES S.A. ENTRE ANDRADE GUTIERREZ S.A. E BRATEL BRASIL S.A., COM A INTERVENIÊNCIA DE PASA PARTICIPAÇÕES S.A., AG TELECOM PARTICIPAÇÕES S.A., EDSP75 PARTICIPAÇÕES S.A., LF TEL S.A. E PORTUGAL TELECOM, SGPS S.A. 19 de fevereiro de 2014. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 30 de agosto de 2015.

USINAS SIDERÚRGICAS DE MINAS GERAIS S.A. – USIMINAS. *Ata da Reunião Ordinária do Conselho de Administração, realizada no escritório da Companhia no dia 25*

de setembro de 2014, às 10:00 horas. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 25 de setembro de 2015.

Websites

<https://br.financas.yahoo.com>

<http://www.corp.delaware.gov>

<http://www.cvm.gov.br>

<http://www.fairtradebrasil.com.br/home>

<http://www.isebvmf.com.br/>

<http://natu.infoinvest.com.br>

<http://www.reclameaqui.com.br>

<http://ri.oi.com.br>

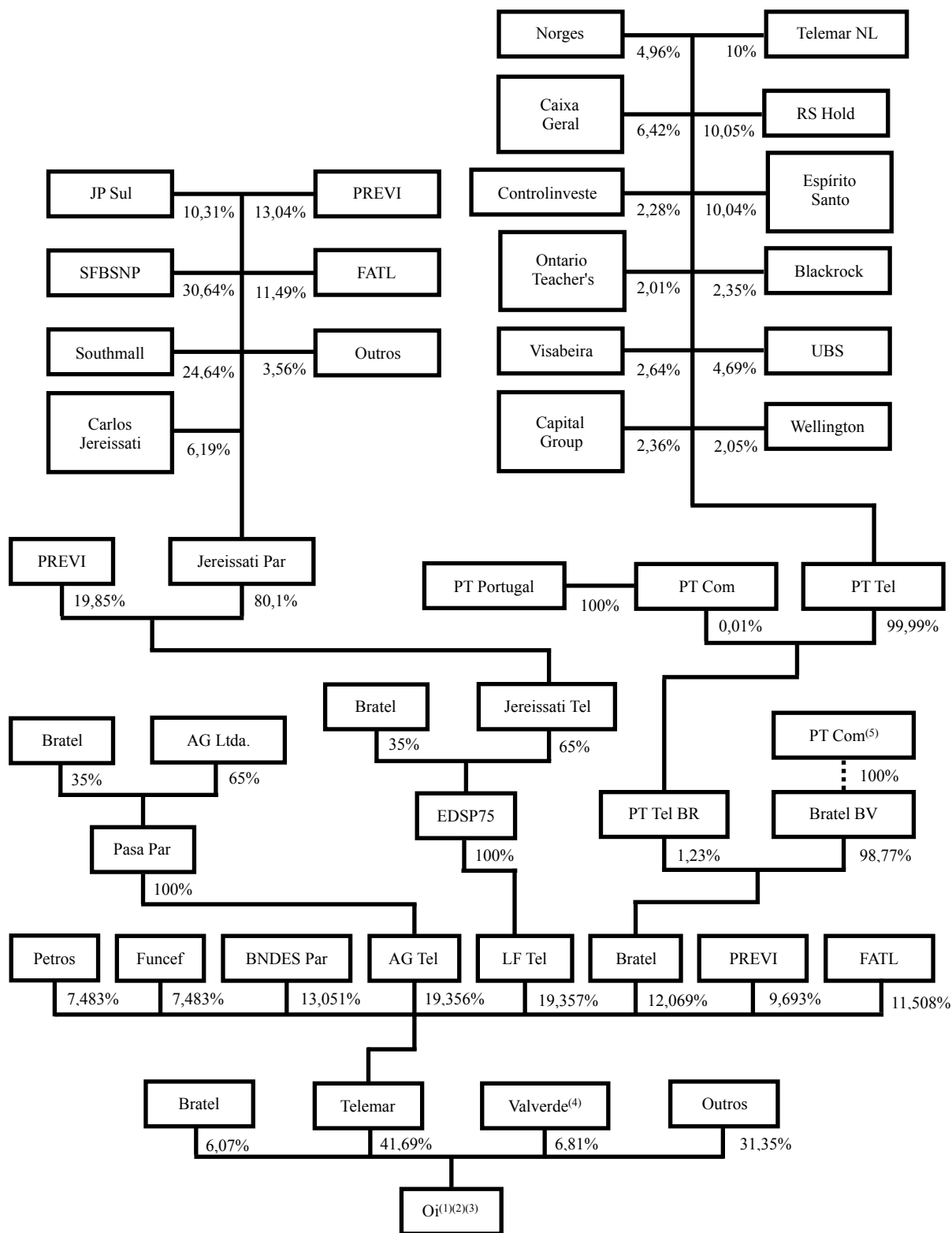
<http://ri.tim.com.br>

<http://www.sec.gov>

<http://telefonica.mediagroup.com.br>

<http://www.thetakeoverpanel.org.uk>

ANEXO I



Legenda nas folhas que seguem.

Abreviatura	Nome
Oi	Oi S.A.
Bratel	Bratel Brasil S.A.
Telemar	Telemar Participações S.A.
Valverde	Valverde Participações S.A.
Petros	Fundação Petrobrás de Seguridade Social
Funcef	Fundação dos Economiários Federais
BNDES Par	BNDES Participações S.A.
AG Tel	AG Telecom Participações S.A.
LF Tel	LF Tel S.A.
Previ	Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil
FATL	Fundação Atlântico de Seguridade Social
Pasa	Pasa Participações S.A.
EDSP75	EDSP75 Participações S.A.
PT Tel BR	Portugal Telecom Brasil S.A.
Bratel BV	Bratel B.V.
AG Ltda.	Andrade Gutierrez Telecomunicações Ltda.
PT Com	PT Comunicações S.A.
Jereissati Tel	Jereissati Telecom S.A.
Jereissati Par	Jereissati Participações S.A.
PT Portugal	PT Portugal, SGPS, S.A.
PT Tel	Portugal Telecom, SGPS, S.A.
Capital Group	Capital Group International
Wellington	Wellington Management Company
Visabeira	Grupo Visabeira
UBS	UBS AG
Ontario Teacher's	Ontario Teacher's Pension Plan Board
Blackrock	BlackRock In.
Controlinveste	Controlinveste International Finance
Espírito Santo	Grupo Espírito Santo
Caixa Geral	Caixa Geral de Depósitos
RS Hold	RS Holding
Norges	Norges Banking
Telemar NL	Telemar Norte Leste S.A.

JP Sul	JP Sul Participações e Representações Comerciais S.A.
SFBSNP	Sociedade Fiduciária Brasileira Serviços, Negócios e Participações Ltda.
Southmall	Southmall Holding Ltda.
Carlos Jereissati	Carlos Francisco Ribeiro Jereissati

- (1)** Em virtude do propósito da pesquisa, foram consideradas apenas as participações no capital votante.
- (2)** Foram ignoradas as ações em tesouraria.
- (3)** Dados extraídos do Formulário de Referência 2013, v. 14, entregue pela Oi à CVM em 31.01.2014 e acessado no site <http://www.cvm.gov.br> em 14 de dezembro de 2015.
- (4)** Conforme o item 8.1(d) do Formulário de Referência 2013, v. 14, a Valverde é uma subsidiária integral da Telemar.
- (5)** Controle indireto, através de subsidiárias integrais.

ANEXO II

OI - 2013.09.30

Margem Bruta	0.3375	Lucro Bruto	R\$ 3,348,555,000.00
		Receita Bruta	R\$ 9,921,444,000.00
Margem Operacional	0.1055	EBIT	R\$ 1,047,200,000.00
		Receita Bruta	R\$ 9,921,444,000.00
Turnover	0.1451	Receita Bruta	R\$ 9,921,444,000.00
		Ativo no Início do Período	R\$ 68,014,996,000.00
		Ativo no Fim do Período	R\$ 68,711,498,000.00
		Média do Ativo	R\$ 68,363,247,000.00
Retorno sobre Ativo	0.0025	Lucro Líquido	R\$ 172,268,000.00
		Média do Ativo	R\$ 68,363,247,000.00
EBIT/Ativo	0.0153	EBIT	R\$ 1,047,200,000.00
		Média do Ativo	R\$ 68,363,247,000.00
EBITDA/Ativo	0.0313	EBITDA	R\$ 2,139,000,000.00
		Média do Ativo	R\$ 68,363,247,000.00

OI - 2013.12.31

Margem Bruta	0.3005	Lucro Bruto	R\$ 3,342,779,000.00
		Receita Bruta	R\$ 11,124,013,000.00
Margem Operacional	0.2169	EBIT	R\$ 2,412,500,000.00
		Receita Bruta	R\$ 11,124,013,000.00
Turnover	0.1603	Receita Bruta	R\$ 11,124,013,000.00
		Ativo no Início do Período	R\$ 68,711,498,000.00
		Ativo no Fim do Período	R\$ 70,096,000,000.00
		Média do Ativo	R\$ 69,403,749,000.00
Retorno sobre Ativo	0.0170	Lucro Líquido	R\$ 1,183,000,000.00
		Média do Ativo	R\$ 69,403,749,000.00
EBIT/Ativo	0.0348	EBIT	R\$ 2,412,500,000.00
		Média do Ativo	R\$ 69,403,749,000.00
EBITDA/Ativo	0.0504	EBITDA	R\$ 3,496,000,000.00
		Média do Ativo	R\$ 69,403,749,000.00

OI - 2014.03.31						
Margem Bruta	0.3020	Lucro Bruto	R\$ 3,137,918,000.00	Receita Bruta	R\$ 10,392,114,000.00	
Margem Operacional	0.1744	EBIT	R\$ 1,812,200,000.00	Receita Bruta	R\$ 10,392,114,000.00	
Turnover	0.1488	Receita Bruta	R\$ 10,392,114,000.00	Ativo no Início do Período	R\$ 70,096,000,000.00	
				Ativo no Fim do Período	R\$ 69,568,360,000.00	
				Média do Ativo	R\$ 69,832,180,000.00	
Retorno sobre Ativo	0.0033	Lucro Líquido	R\$ 227,513,000.00	Média do Ativo	R\$ 69,832,180,000.00	
EBIT/Ativo	0.0260	EBIT	R\$ 1,812,200,000.00	Média do Ativo	R\$ 69,832,180,000.00	
EBITDA/Ativo	0.0423	EBITDA	R\$ 2,957,000,000.00	Média do Ativo	R\$ 69,832,180,000.00	

OI - 2014.06.30						
Margem Bruta	0.3583	Lucro Bruto	R\$ 3,830,490,000.00	Receita Bruta	R\$ 10,689,341,000.00	
Margem Operacional	0.0811	EBIT	R\$ 867,300,000.00	Receita Bruta	R\$ 10,689,341,000.00	
Turnover	0.1205	Receita Bruta	R\$ 10,689,341,000.00	Ativo no Início do Período	R\$ 69,568,360,000.00	
				Ativo no Fim do Período	R\$107,831,964,000.00	
				Média do Ativo	R\$ 88,700,162,000.00	
Retorno sobre Ativo	-0.0025	Lucro Líquido	R\$ (217,486,000.00)	Média do Ativo	R\$ 88,700,162,000.00	
EBIT/Ativo	0.0098	EBIT	R\$ 867,300,000.00	Média do Ativo	R\$ 88,700,162,000.00	
EBITDA/Ativo	0.0287	EBITDA	R\$ 2,549,000,000.00	Média do Ativo	R\$ 88,700,162,000.00	

OI - 2014.09.30						
Margem Bruta	0.2759	Lucro Bruto	R\$ 3,769,607,000.00	Receita Bruta	R\$ 13,660,685,000.00	
Margem Operacional	0.0953	EBIT	R\$ 1,302,200,000.00	Receita Bruta	R\$ 13,660,685,000.00	
Turnover	0.1267	Receita Bruta	R\$ 13,660,685,000.00	Ativo no Início do Período	R\$107,831,964,000.00	
				Ativo no Fim do Período	R\$107,802,315,000.00	
				Média do Ativo	R\$107,817,139,500.00	
Retorno sobre Ativo	0.0000	Lucro Líquido	R\$ 4,955,000.00	Média do Ativo	R\$107,817,139,500.00	
EBIT/Ativo	0.0121	EBIT	R\$ 1,302,200,000.00	Média do Ativo	R\$107,817,139,500.00	
EBITDA/Ativo	0.0279	EBITDA	R\$ 3,003,500,000.00	Média do Ativo	R\$107,817,139,500.00	

OI - 2014.12.31					
Margem Bruta	0.3729	Lucro Bruto	R\$ 2,279,482,000.00	Receita Bruta	R\$ 6,112,072,000.00
Margem Operacional	0.3274	EBIT	R\$ 2,001,000,000.00	Receita Bruta	R\$ 6,112,072,000.00
Turnover	0.0580	Receita Bruta	R\$ 6,112,072,000.00	Ativo no Início do Período	R\$107,802,315,000.00
				Ativo no Fim do Período	R\$102,789,000,000.00
				Média do Ativo	R\$105,295,657,500.00
Retorno sobre Ativo	-0.0420	Lucro Líquido	R\$ (4,421,400,000.00)	Média do Ativo	R\$105,295,657,500.00
EBIT/Ativo	0.0190	EBIT	R\$ 2,001,000,000.00	Média do Ativo	R\$105,295,657,500.00
EBITDA/Ativo	0.0303	EBITDA	R\$ 3,195,300,000.00	Média do Ativo	R\$105,295,657,500.00

OI - 2015.03.31					
Margem Bruta	0.3543	Lucro Bruto	R\$ 3,245,173,000.00	Receita Bruta	R\$ 9,159,945,000.00
Margem Operacional	0.0866	EBIT	R\$ 792,900,000.00	Receita Bruta	R\$ 9,159,945,000.00
Turnover	0.0873	Receita Bruta	R\$ 9,159,945,000.00	Ativo no Início do Período	R\$102,789,000,000.00
				Ativo no Fim do Período	R\$106,983,720,000.00
				Média do Ativo	R\$104,886,360,000.00
Retorno sobre Ativo	-0.0043	Lucro Líquido	R\$ (446,500,000.00)	Média do Ativo	R\$104,886,360,000.00
EBIT/Ativo	0.0076	EBIT	R\$ 792,900,000.00	Média do Ativo	R\$104,886,360,000.00
EBITDA/Ativo	0.0192	EBITDA	R\$ 2,011,300,000.00	Média do Ativo	R\$104,886,360,000.00

OI - 2015.06.30					
Margem Bruta	0.3419	Lucro Bruto	R\$ 3,075,768,000.00	Receita Bruta	R\$ 8,994,875,000.00
Margem Operacional	0.0697	EBIT	R\$ 627,000,000.00	Receita Bruta	R\$ 8,994,875,000.00
Turnover	0.0898	Receita Bruta	R\$ 8,994,875,000.00	Ativo no Início do Período	R\$106,983,720,000.00
				Ativo no Fim do Período	R\$ 93,310,158,000.00
				Média do Ativo	R\$100,146,939,000.00
Retorno sobre Ativo	0.0067	Lucro Líquido	R\$ 671,000,000.00	Média do Ativo	R\$100,146,939,000.00
EBIT/Ativo	0.0063	EBIT	R\$ 627,000,000.00	Média do Ativo	R\$100,146,939,000.00
EBITDA/Ativo	0.0190	EBITDA	R\$ 1,899,000,000.00	Média do Ativo	R\$100,146,939,000.00

VIVO - 2013.09.30

Margem Bruta	0.3600	Lucro Bruto	R\$ 4,213,414,000.00
		Receita Bruta	R\$ 11,703,898,000.00
Margem Operacional	0.0865	EBIT	R\$ 1,012,500,000.00
		Receita Bruta	R\$ 11,703,898,000.00
Turnover	0.1647	Receita Bruta	R\$ 11,703,898,000.00
		Ativo no Início do Período	R\$ 70,597,146,000.00
		Ativo no Fim do Período	R\$ 71,515,658,000.00
		Média do Ativo	R\$ 71,056,402,000.00
Retorno sobre Ativo	0.0107	Lucro Líquido	R\$ 760,199,000.00
		Média do Ativo	R\$ 71,056,402,000.00
EBIT/Ativo	0.0142	EBIT	R\$ 1,012,500,000.00
		Média do Ativo	R\$ 71,056,402,000.00
EBITDA/Ativo	0.0335	EBITDA	R\$ 2,381,300,000.00
		Média do Ativo	R\$ 71,056,402,000.00

VIVO - 2013.12.31

Margem Bruta	0.3911	Lucro Bruto	R\$ 4,718,146,000.00
		Receita Bruta	R\$ 12,062,787,000.00
Margem Operacional	0.1195	EBIT	R\$ 1,442,000,000.00
		Receita Bruta	R\$ 12,062,787,000.00
Turnover	0.1710	Receita Bruta	R\$ 12,062,787,000.00
		Ativo no Início do Período	R\$ 71,515,658,000.00
		Ativo no Fim do Período	R\$ 69,541,075,000.00
		Média do Ativo	R\$ 70,528,366,500.00
Retorno sobre Ativo	0.0175	Lucro Líquido	R\$ 1,231,301,000.00
		Média do Ativo	R\$ 70,528,366,500.00
EBIT/Ativo	0.0204	EBIT	R\$ 1,442,000,000.00
		Média do Ativo	R\$ 70,528,366,500.00
EBITDA/Ativo	0.0407	EBITDA	R\$ 2,871,200,000.00
		Média do Ativo	R\$ 70,528,366,500.00

VIVO - 2014.03.31			
Margem Bruta	0.3611	Lucro Bruto Receita Bruta	R\$ 4,215,586,000.00 R\$ 11,674,630,000.00
Margem Operacional	0.0959	EBIT Receita Bruta	R\$ 1,119,300,000.00 R\$ 11,674,630,000.00
Turnover	0.1698	Receita Bruta Ativo no Início do Período Ativo no Fim do Período Média do Ativo	R\$ 11,674,630,000.00 R\$ 69,541,075,000.00 R\$ 67,950,860,000.00 R\$ 68,745,967,500.00
Retorno sobre Ativo	0.0096	Lucro Líquido Média do Ativo	R\$ 660,800,000.00 R\$ 68,745,967,500.00
EBIT/Ativo	0.0163	EBIT Média do Ativo	R\$ 1,119,300,000.00 R\$ 68,745,967,500.00
EBITDA/Ativo	0.0373	EBITDA Média do Ativo	R\$ 2,562,800,000.00 R\$ 68,745,967,500.00

VIVO - 2014.06.30			
Margem Bruta	0.3877	Lucro Bruto Receita Bruta	R\$ 4,500,525,000.00 R\$ 11,608,356,000.00
Margem Operacional	0.1169	EBIT Receita Bruta	R\$ 1,356,600,000.00 R\$ 11,608,356,000.00
Turnover	0.1689	Receita Bruta Ativo no Início do Período Ativo no Fim do Exercício Média do Ativo	R\$ 11,608,356,000.00 R\$ 67,950,860,000.00 R\$ 69,479,940,000.00 R\$ 68,715,400,000.00
Retorno sobre Ativo	0.0290	Lucro Líquido Média do Ativo	R\$ 1,992,653,000.00 R\$ 68,715,400,000.00
EBIT/Ativo	0.0197	EBIT Média do Ativo	R\$ 1,356,600,000.00 R\$ 68,715,400,000.00
EBITDA/Ativo	0.0370	EBITDA Média do Ativo	R\$ 2,545,500,000.00 R\$ 68,715,400,000.00

VIVO - 2014.09.30			
Margem Bruta	0.3757	Lucro Bruto Receita Bruta	R\$ 4,430,291,000.00 R\$ 11,791,188,000.00
Margem Operacional	0.1049	EBIT Receita Bruta	R\$ 1,237,000,000.00 R\$ 11,791,188,000.00
Turnover	0.1683	Receita Bruta Ativo no Início do Período Ativo no Fim do Período Média do Ativo	R\$ 11,791,188,000.00 R\$ 69,479,940,000.00 R\$ 70,647,200,000.00 R\$ 70,063,570,000.00
Retorno sobre Ativo	0.0146	Lucro Líquido Média do Ativo	R\$ 1,022,325,000.00 R\$ 70,063,570,000.00
EBIT/Ativo	0.0177	EBIT Média do Ativo	R\$ 1,237,000,000.00 R\$ 70,063,570,000.00
EBITDA/Ativo	0.0364	EBITDA Média do Ativo	R\$ 2,547,500,000.00 R\$ 70,063,570,000.00

VIVO - 2014.12.31					
Margem Bruta	0.3787	Lucro Bruto	R\$ 4,630,892,000.00	Receita Bruta	R\$ 12,229,462,000.00
Margem Operacional	0.1142	EBIT	R\$ 1,396,100,000.00	Receita Bruta	R\$ 12,229,462,000.00
Turnover	0.1702	Receita Bruta	R\$ 12,229,462,000.00	Ativo no Início do Período	R\$ 70,647,200,000.00
				Ativo no Fim do Período	R\$ 73,065,288,000.00
				Média do Ativo	R\$ 71,856,244,000.00
Retorno sobre Ativo	0.0175	Lucro Líquido	R\$ 1,260,881,000.00	Média do Ativo	R\$ 71,856,244,000.00
EBIT/Ativo	0.0194	EBIT	R\$ 1,396,100,000.00	Média do Ativo	R\$ 71,856,244,000.00
EBITDA/Ativo	0.0383	EBITDA	R\$ 2,748,800,000.00	Média do Ativo	R\$ 71,856,244,000.00

VIVO - 2015.03.31					
Margem Bruta	0.3691	Lucro Bruto	R\$ 4,446,238,000.00	Receita Bruta	R\$ 12,047,189,000.00
Margem Operacional	0.0966	EBIT	R\$ 1,163,700,000.00	Receita Bruta	R\$ 12,047,189,000.00
Turnover	0.1652	Receita Bruta	R\$ 12,047,189,000.00	Ativo no Início do Período	R\$ 73,065,288,000.00
				Ativo no Fim do Período	R\$ 72,778,044,000.00
				Média do Ativo	R\$ 72,921,666,000.00
Retorno sobre Ativo	0.0079	Lucro Líquido	R\$ 579,719,000.00	Média do Ativo	R\$ 72,921,666,000.00
EBIT/Ativo	0.0160	EBIT	R\$ 1,163,700,000.00	Média do Ativo	R\$ 72,921,666,000.00
EBITDA/Ativo	0.0352	EBITDA	R\$ 2,568,800,000.00	Média do Ativo	R\$ 72,921,666,000.00

VIVO - 2015.06.30					
Margem Bruta	0.3619	Lucro Bruto	R\$ 4,893,677,000.00	Receita Bruta	R\$ 13,523,162,000.00
Margem Operacional	0.0962	EBIT	R\$ 1,300,700,000.00	Receita Bruta	R\$ 13,523,162,000.00
Turnover	0.1547	Receita Bruta	R\$ 13,523,162,000.00	Ativo no Início do Período	R\$ 72,778,044,000.00
				Ativo no Fim do Período	R\$ 102,067,157,000.00
				Média do Ativo	R\$ 87,422,600,500.00
Retorno sobre Ativo	0.0099	Lucro Líquido	R\$ 869,816,000.00	Média do Ativo	R\$ 87,422,600,500.00
EBIT/Ativo	0.0149	EBIT	R\$ 1,300,700,000.00	Média do Ativo	R\$ 87,422,600,500.00
EBITDA/Ativo	0.0358	EBITDA	R\$ 3,131,500,000.00	Média do Ativo	R\$ 87,422,600,500.00

TIM - 2013.09.30

Margem Bruta	0.3432	Lucro Bruto	R\$ 2,291,567,000.00
		Receita Bruta	R\$ 6,677,342,000.00
Margem Operacional	0.0836	EBIT	R\$ 557,900,000.00
		Receita Bruta	R\$ 6,677,342,000.00
Turnover	0.2563	Receita Bruta	R\$ 6,677,342,000.00
		Ativo no Início do Período	R\$25,780,052,000.00
		Ativo no Fim do Período	R\$26,333,240,000.00
		Média do Ativo	R\$26,056,646,000.00
Retorno sobre Ativo	0.0121	Lucro Líquido	R\$ 315,016,000.00
		Média do Ativo	R\$26,056,646,000.00
EBIT/Ativo	0.0214	EBIT	R\$ 557,900,000.00
		Média do Ativo	R\$26,056,646,000.00
EBITDA/Ativo	0.0480	EBITDA	R\$ 1,252,000,000.00
		Média do Ativo	R\$26,056,646,000.00

TIM - 2013.12.31

Margem Bruta	0.3563	Lucro Bruto	R\$ 2,446,548,000.00
		Receita Bruta	R\$ 6,866,020,000.00
Margem Operacional	0.1130	EBIT	R\$ 775,712,000.00
		Receita Bruta	R\$ 6,866,020,000.00
Turnover	0.2521	Receita Bruta	R\$ 6,866,020,000.00
		Ativo no Início do Período	R\$26,333,240,000.00
		Ativo no Fim do Período	R\$28,138,167,000.00
		Média do Ativo	R\$27,235,703,500.00
Retorno sobre Ativo	0.0183	Lucro Líquido	R\$ 498,974,000.00
		Média do Ativo	R\$27,235,703,500.00
EBIT/Ativo	0.0285	EBIT	R\$ 775,712,000.00
		Média do Ativo	R\$27,235,703,500.00
EBITDA/Ativo	0.0550	EBITDA	R\$ 1,498,773,000.00
		Média do Ativo	R\$27,235,703,500.00

TIM - 2014.03.31				
Margem Bruta	0.3635	Lucro Bruto	R\$ 2,272,450,000.00	
		Receita Bruta	R\$ 6,251,152,000.00	
Margem Operacional	0.0939	EBIT	R\$ 586,900,000.00	
		Receita Bruta	R\$ 6,251,152,000.00	
Turnover	0.2256	Receita Bruta	R\$ 6,251,152,000.00	
		Ativo no Início do Período	R\$28,138,167,000.00	
		Ativo no Fim do Período	R\$27,286,045,000.00	
		Média do Ativo	R\$27,712,106,000.00	
Retorno sobre Ativo	0.0134	Lucro Líquido	R\$ 372,132,000.00	
		Média do Ativo	R\$27,712,106,000.00	
EBIT/Ativo	0.0212	EBIT	R\$ 586,900,000.00	
		Média do Ativo	R\$27,712,106,000.00	
EBITDA/Ativo	0.0475	EBITDA	R\$ 1,317,288,000.00	
		Média do Ativo	R\$27,712,106,000.00	

TIM - 2014.06.30				
Margem Bruta	0.3689	Lucro Bruto	R\$ 2,347,805,000.00	
		Receita Bruta	R\$ 6,364,807,000.00	
Margem Operacional	0.0902	EBIT	R\$ 573,823,000.00	
		Receita Bruta	R\$ 6,364,807,000.00	
Turnover	0.2252	Receita Bruta	R\$ 6,364,807,000.00	
		Ativo no Início do Período	R\$27,286,045,000.00	
		Ativo no Fim do Período	R\$29,242,928,000.00	
		Média do Ativo	R\$28,264,486,500.00	
Retorno sobre Ativo	0.0129	Lucro Líquido	R\$ 365,614,000.00	
		Média do Ativo	R\$28,264,486,500.00	
EBIT/Ativo	0.0203	EBIT	R\$ 573,823,000.00	
		Média do Ativo	R\$28,264,486,500.00	
EBITDA/Ativo	0.0937	EBITDA	R\$ 2,648,000,000.00	
		Média do Ativo	R\$28,264,486,500.00	

TIM - 2014.09.30				
Margem Bruta	0.3596	Lucro Bruto	R\$ 2,327,068,000.00	
		Receita Bruta	R\$ 6,471,596,000.00	
Margem Operacional	0.0880	EBIT	R\$ 569,274,000.00	
		Receita Bruta	R\$ 6,471,596,000.00	
Turnover	0.2210	Receita Bruta	R\$ 6,471,596,000.00	
		Ativo no Início do Período	R\$29,242,928,000.00	
		Ativo no Fim do Período	R\$29,327,441,000.00	
		Média do Ativo	R\$29,285,184,500.00	
Retorno sobre Ativo	0.0119	Lucro Líquido	R\$ 348,329,000.00	
		Média do Ativo	R\$29,285,184,500.00	
EBIT/Ativo	0.0194	EBIT	R\$ 569,274,000.00	
		Média do Ativo	R\$29,285,184,500.00	
EBITDA/Ativo	0.1359	EBITDA	R\$ 3,980,000,000.00	
		Média do Ativo	R\$29,285,184,500.00	

TIM - 2014.12.31			
Margem Bruta	0.3583	Lucro Bruto Receita Bruta	R\$ 2,466,922,000.00 R\$ 6,885,476,000.00
Margem Operacional	0.1097	EBIT Receita Bruta	R\$ 755,616,000.00 R\$ 6,885,476,000.00
Turnover	0.2220	Receita Bruta Ativo no Início do Período Ativo no Fim do Período Média do Ativo	R\$ 6,885,476,000.00 R\$29,327,441,000.00 R\$ 32,695,111,000.00 R\$ 31,011,276,000.00
Retorno sobre Ativo	0.0148	Lucro Líquido Média do Ativo	R\$ 460,342,000.00 R\$ 31,011,276,000.00
EBIT/Ativo	0.0244	EBIT Média do Ativo	R\$ 755,616,000.00 R\$ 31,011,276,000.00
EBITDA/Ativo	0.0502	EBITDA Média do Ativo	R\$ 1,558,181,000.00 R\$ 31,011,276,000.00

TIM - 2015.03.31			
Margem Bruta	0.3639	Lucro Bruto Receita Bruta	R\$ 2,231,859,000.00 R\$ 6,132,535,000.00
Margem Operacional	0.0861	EBIT Receita Bruta	R\$ 528,201,000.00 R\$ 6,132,535,000.00
Turnover	0.1897	Receita Bruta Ativo no Início do Período Ativo no Fim do Período Média do Ativo	R\$ 6,132,535,000.00 R\$ 32,695,111,000.00 R\$ 31,947,477,000.00 R\$ 32,321,294,000.00
Retorno sobre Ativo	0.0097	Lucro Líquido Média do Ativo	R\$ 312,701,000.00 R\$ 32,321,294,000.00
EBIT/Ativo	0.0163	EBIT Média do Ativo	R\$ 528,201,000.00 R\$ 32,321,294,000.00
EBITDA/Ativo	0.0414	EBITDA Média do Ativo	R\$ 1,339,501,000.00 R\$ 32,321,294,000.00

TIM - 2015.06.30			
Margem Bruta	0.3614	Lucro Bruto Receita Bruta	R\$ 2,129,576,000.00 R\$ 5,892,947,000.00
Margem Operacional	0.0746	EBIT Receita Bruta	R\$ 439,321,000.00 R\$ 5,892,947,000.00
Turnover	0.1798	Receita Bruta Ativo no Início do Período Ativo no Fim do Período Média do Ativo	R\$ 5,892,947,000.00 R\$ 31,947,477,000.00 R\$ 33,596,262,000.00 R\$ 32,771,869,500.00
Retorno sobre Ativo	0.0089	Lucro Líquido Média do Ativo	R\$ 290,752,000.00 R\$ 32,771,869,500.00
EBIT/Ativo	0.0134	EBIT Média do Ativo	R\$ 439,321,000.00 R\$ 32,771,869,500.00
EBITDA/Ativo	0.0388	EBITDA Média do Ativo	R\$ 1,271,912,000.00 R\$ 32,771,869,500.00