

**EXCELENTÍSSIMO SENHOR MINISTRO RELATOR ANDRÉ MENDONÇA
DO SUPREMO TRIBUNAL FEDERAL**

ADI 7.714

A **FEDERAÇÃO DAS INDÚSTRIAS DO ESTADO DE SÃO PAULO**, entidade sindical de segundo grau, inscrita no CNPJ/MF sob nº 62.225.933-0001-34, com sede na, na Av. Paulista, 1.313, 5º andar, CEP 01311-923, Município de São Paulo, SP, por seus procuradores, com base no artigo 138 do Código de Processo Civil (CPC), requerer a sua admissão no feito na condição de “AMICUS CURIAE”, com o intuito de colaborar com este Supremo Tribunal no julgamento da ação direta de inconstitucionalidade 7.714, nos termos que se seguem.

– ADMISSÃO DA FIESP COMO AMICUS CURIAE –

Representatividade e contribuição da FIESP e relevância da matéria

1. O § 2º do art. 7º da Lei 9.868/1999 prevê que o relator poderá admitir a manifestação de outros órgãos e entidades na ação direta de inconstitucionalidade, consideradas a relevância e representatividade. O artigo 138 do CPC, por sua vez, além da relevância, submete a conveniência da admissão dos *amici curiae* com representatividade adequada à especificidade do tema objeto da demanda ou à repercussão social da controvérsia.

2. O objetivo das mencionadas normas consiste em facultar que setores representativos da sociedade, com interesse na matéria em discussão, sejam ouvidos, possibilitando a democratização do acesso à jurisdição constitucional e a contribuição com informações relevantes ao desfecho do processo, com base em fundamentos fáticos e técnico-científicos. Conforme demonstrado adiante, no caso em comento está presente o binômio previsto no § 2º do art. 7º da Lei 9.868/1999, qual seja: a relevância da matéria e a representatividade da postulante, com o propósito de que seja admitida como *amicus curiae* na lide.

3. A presente Ação Direta de Inconstitucionalidade (ADI) busca conferir “interpretação conforme a Constituição” do art. 254-A da Lei 6.404/1976, Lei das Sociedades Anônimas (LSA), com o objetivo de restringir a incidência da obrigação de Oferta Pública de Aquisição de ações (OPA e OPA *a posteriori*) apenas às hipóteses de alienação formal do controle societário, ignorando a realidade dos fatos e a dinâmica efetiva do poder de decisão nas companhias abertas.

4. A Federação das Indústrias do Estado de São Paulo – FIESP é entidade de notória **representatividade** institucional e técnica, congregando milhares de empresas dos mais diversos setores da indústria nacional, entre elas companhias abertas diretamente submetidas às normas da LSA. A integridade e previsibilidade dessas regras, especialmente do art. 254-A da referida lei, são cruciais para o equilíbrio entre acionistas e para a estabilidade do ambiente de negócios.

5. No tocante à indústria paulista, ora representada pela Federação requerente, o interesse e representatividade exsurtem de maneira ainda mais cristalina.

6. A FIESP é entidade sindical de grau superior que representa a categoria econômica da indústria na base territorial do Estado de São Paulo e tem o objetivo de defender os direitos e legítimos interesses da categoria, de acordo com o artigo 2º, inciso I do seu Estatuto Social.

7. Trata-se da maior entidade de classe da indústria brasileira, que representa cerca de 130 mil indústrias de diversos setores, de todos os portes e das mais diferentes cadeias produtivas, distribuídas em 130 sindicatos patronais os quais representam as mais diversificadas categorias econômicas da indústria.
8. A Requerente representa o maior e mais diversificado parque industrial do país¹, com R\$ 2 trilhões em faturamento (27,7% do faturamento nacional do setor), R\$ 412,1 bilhões em geração de PIB (28,5% do PIB setorial nacional), que emprega 2,6 milhões de trabalhadores formais (31,7% do setor no país) e paga massa salarial anual de R\$ 129,9 bilhões (39,1% do total pago pelo setor nacionalmente)
9. Além disso, a FIESP também representa, legitimamente, as empresas paulistas inorganizadas em sindicatos, conforme determinação impositiva dos artigos 584, 591, § 2º e 611, parágrafo único da CLT, os quais preceituam que, diante da inexistência de sindicato representativo de determinada categoria, a representação sindical passa a ser exercida pelas respectivas federações.
10. A representatividade da FIESP engloba, pois, um universo amplo e diversificado de indústrias, de diferentes portes e setores e, por isso mesmo, é incontestável.
11. O art. 254-A da LSA constitui um dos pilares de proteção dos investidores minoritários no Brasil, ao garantir que, havendo transferência de controle, estes tenham direito a alienar suas ações em condições equivalentes às do controlador. Trata-se de mecanismo de equidade, boa-fé e transparência, que fortalece a confiança no mercado de capitais e coíbe práticas abusivas e manobras societárias que visem driblar os direitos dos pequenos investidores.

¹ Dados de 2022 e 2023 da Indústria de Transformação extraídos das bases oficiais, sendo: Sistema de Contas Regionais Trimestrais, da Fundação Seade; Pesquisa Industrial Anual, do IBGE e; Relação Anual de Informações Sociais, do Ministério da Fazenda.

12. A **relevância da matéria** decorre do fato de que a tentativa de flexibilizar ou esvaziar o alcance desse dispositivo legal, tal como pretende a autora da ADI, coloca em risco não apenas os direitos dos acionistas minoritários, mas também a credibilidade do marco regulatório societário brasileiro, com impactos sobre o investimento, a governança corporativa e o ambiente de negócios nacional.

13. A questão debatida transcende o caso concreto suscitado pela autora da ADI e toca diretamente os fundamentos que sustentam a segurança jurídica, a competitividade e o desenvolvimento saudável do mercado de capitais e das relações empresariais no Brasil.

14. Nesse cenário, é indiscutível o interesse jurídico da FIESP na presente demanda, bem assim a relevância da matéria debatida nos presentes autos. Ademais, cita-se, apenas a título exemplificativo, outras ações de controle concentrado em que esta Suprema Corte admitiu a FIESP na condição de *amicus curiae*, reconhecendo sua ampla representatividade e capacidade técnica institucional para oferecer dados e informações pertinentes à melhor compreensão da matéria e ao julgamento do feito: ADI 5553, que discute a concessão de benefícios fiscais a defensivos agrícolas, a ADI 54698, que trata da sistemática de apuração do ICMS nas operações interestaduais para não contribuintes e a ADI 5991, que discute lei que define diretrizes gerais para a prorrogação e relicitação dos contratos de parceria nos setores rodoviário, ferroviário e aeroportuário da administração público e da estabilidade regulatória.

15. Por todos esses motivos, é plenamente cabível e recomendável a admissão da FIESP na condição de *amicus curiae*, a fim de contribuir com subsídios técnicos e jurídicos relevantes para o deslinde da controvérsia constitucional posta, assegurando que os efeitos da norma impugnada sejam analisados sob a ótica do interesse público e da estabilidade regulatória.

16. A intervenção da FIESP é indispensável para a devida instrução do julgamento, que terá impacto profundo para o setor industrial, especialmente diante do seu caráter *erga omnes* e vinculante.

**Ilegitimidade ativa *ad causam* da Associação de Comércio Exterior do Brasil -
AEB**

17. O art. 103, IX, da Constituição Federal confere legitimidade para a propositura de ações diretas de inconstitucionalidade apenas às entidades de classe de âmbito nacional, desde que atendam aos critérios rigorosamente estabelecidos pela jurisprudência consolidada do Supremo Tribunal Federal.

18. Esses critérios incluem: (i) homogeneidade entre os membros da entidade; (ii) presença efetiva de associados em, pelo menos, nove estados da Federação, e (iii) pertinência temática entre os objetivos institucionais da entidade e o conteúdo normativo impugnado. Confira-se precedente ilustrativo:

“(…) a) homogeneidade entre os membros integrantes da entidade (ADI 108-QL, rel. min. Celso de Mello, Plenário, DJ de 5/6/1992; ADI 146, rel. min. Maurício Corrêa, Plenário, DJ de 19/12/2002); b) representatividade da categoria em sua totalidade e comprovação do caráter nacional da entidade, pela presença efetiva de associados em, pelo menos, nove estados-membros (ADI 386, rel. min. Sydney Sanches, Plenário, DJ de 28/6/1991; e ADI 1.4860MC, rel. min. Moreira Alves, Plenário, DJ de 13/12/1996); e c) pertinência temática entre os objetivos institucionais da entidade postulante e a norma objeto da impugnação (ADI 1.873, rel. min. Marco Aurélio, Plenário, DJ de 19/9/2003)”² (grifou-se)

19. No entanto, a Associação de Comércio Exterior do Brasil (AEB) não preenche qualquer dos requisitos exigidos, o que torna manifestamente inadmissível a presente ação direta de inconstitucionalidade.

20. No tocante à **homogeneidade associativa**, o próprio estatuto da AEB (art. 5º) revela que podem ser admitidos como associados quaisquer pessoas físicas ou jurídicas cujas atividades se relacionem, ainda eu indiretamente, ao comércio exterior. Isso abrange uma gama dispersa e heterogênea de atores, desde indústrias do setor automotivo até

² STF, ADPF 566-AgR, Tribunal Pleno, Rel. Min. Luiz Fux, DJe 9/9/2019.

sociedades de advogados e mineradoras, sem qualquer elemento unificador de classe (e-DOC 3).

21. Não por acaso, a própria Advocacia-Geral da União, em manifestações anteriores (como na ADI 4735), já apontou a ausência de legitimidade da AEB para integrar o polo ativo de ações de controle abstrato, por não representar uma categoria específica, mas sim uma constelação difusa de interesses corporativos, dispersos em setores econômicos distintos, conforme entendimento ementado a seguir:

“Cumpre destacar, preliminarmente, que a **Associação do Comércio Exterior do Brasil – AEB carece de legitimidade para figurar no polo ativo da presente ação**. Com efeito, o artigo 103, inciso IX, da Carta Magna estatui que as entidades de classe de âmbito nacional podem ajuizar ação direta de inconstitucionalidade. No entanto, a Associação do Comércio Exterior do Brasil não se reveste da natureza de entidade de classe. Nesse sentido, note-se que, nos termos do artigo 5º, caput, de seu Estatuto, ‘poderão ser admitidas na AEB, a critério da Diretoria, pessoas físicas ou jurídicas cujas atividades sejam ligadas, direta o indiretamente, ao comércio exterior brasileiro’. Assim, a Associação do Comércio Exterior do Brasil **não representa os interesses de uma categoria específica, mas, com sua própria denominação indica, congrega pessoas físicas e jurídicas vinculadas a atividades distintas, que têm como único liame o fato de exercerem atividades relacionadas ao comércio exterior brasileiro**. De fato, no rol de associados acostado à inicial, constam empresas, associações e entidades sindicais relacionadas a atividades variadas, como aquelas atreladas às indústrias do fumo e automobilística, bem como atividades de mineração ou relacionadas ao setor sucroalcooleiro, dentre outros ramos.”

22. Esse entendimento foi reiterado por esta Suprema Corte. Em decisão paradigmática na ADI 33, o Ministro Néri da Silveira foi enfático ao reconhecer que a AEB não ostenta a condição de entidade de classe de âmbito nacional, uma vez que seus afiliados pertencem a categorias distintas, oriundas de estratos profissionais absolutamente diversos.

23. Ainda que se admitisse, com generosidade excessiva, alguma vinculação temática entre os membros da associação, o requisito da homogeneidade restaria, de toda forma, inexoravelmente violado. A **pluralidade heterogênea** de seus associados impede qualquer pretensão de representatividade classista coesa.

24. Soma-se a isso a ausência de comprovação da **abrangência nacional** exigida pela jurisprudência do STF. Apesar de alegar atuação em 18 estados, a AEB não demonstrou documentalmente a existência de associados em pelo menos nove unidades federativas, como exige o critério objetivo sedimentado nesta Corte. Nesse sentido, ressalta-se a jurisprudência firmada por esta Suprema Corte³:

“Refiro-me à circunstância de que a autora não demonstrou a sua alegada condição de entidade de classe de âmbito nacional, **não bastando, para esse efeito, a mera declaração formal registrada em seu estatuto social, afirmado atender a esse critério espacial.** Cumpre ter presente, neste ponto, o fato de que ‘A jurisprudência do Supremo Tribunal Federal tem consignado, no que concerne ao requisito da espacialidade, que o caráter nacional da entidade de classe não decorre de mera declaração formal consubstanciada em seus estatutos ou atos constitutivos. Essa particular característica de índole espacial pressupõe, além da atuação transregional da instituição, a existência de associados ou membros em, pelo menos, nove Estados da Federação. Trata-se de critério objetivo, fundado na aplicação analógica da Lei Orgânica dos Partidos Políticos, que supõe, ordinariamente, atividades econômicas ou profissionais amplamente disseminadas no território nacional” (RTJ 141/14, Rel. Min. CELSO DE MELLO, Pleno). (ADI 5989 AgR, relator ministro Celso de Mello, Tribunal Pleno, julgado em 24/8/2020, DJe 229, divulgação 16/9/2020, publicação 17/9/2020) (grifou-se)

25. A mera autodeclaração contida em estatuto social não supre a exigência de comprovação concreta e verificável, conforme reiteradamente decidido pelo Tribunal Pleno do STF.

26. Também não se verifica o requisito da **pertinência temática**, que pressupõe o vínculo direto entre os objetivos institucionais da entidade e o conteúdo normativo impugnado. O art. 254-A da LSA trata da oferta pública de aquisição em caso de alienação de controle societário – matéria eminentemente técnica, vinculada ao regime jurídico das companhias abertas e à proteção dos acionistas minoritários.

³ Na mesma linha, citam-se as decisões proferidas na **ADI 4230-AgR/RJ** (relator ministro Dias Toffoli, Tribunal Pleno, DJe 14/9/2011), na **ADI 3617-AgR/DF** (relator ministro Cezar Peluso, Tribunal Pleno, DJe 30/6/2011), na **ADI 3606-AgR/DF** (relator ministro Gilmar Mendes, Tribunal Pleno, DJ 27/10/2006), na **ADI 3617-AgR/DF** (relator ministro Carlos Brito, Tribunal Pleno, DJ 25/8/2006), na **ADI 912/RS** (relator ministro Néri da Silveira, Tribunal Pleno, DJ 21/9/2001), na **ADI 79-QO** (relator ministro Celso de Mello, Tribunal Pleno, DJ 5/6/1992) e na **ADI 386/SP** (relator ministro Sydney Sanches, Tribunal Pleno, DJ 28/6/1991)

27. Ocorre que os propósitos estatutários da AEB estão relacionados ao fomento do comércio exterior, e não à defesa de normas de governança corporativa ou de regulação do mercado de capitais. Não há qualquer demonstração de que a entidade atue institucionalmente na seara do direito societário ou represente coletividade que seja diretamente afetada pela norma em debate.

28. Como assinalado pelo ministro Marco Aurélio, na ADI 1151/MG, a pertinência temática é expressão do interesse de agir no processo objetivo, e deve refletir uma **relação de afinidade substancial entre o conteúdo normativo e os fins institucionais da entidade autora** – o que manifestamente não ocorre na presente hipótese. Citam-se os seguintes precedentes nesse mesmo sentido:

“Com efeito, esta Corte tem sido firme na compreensão de que as entidades de classe e as confederações sindicais **somente podem lançar mão das ações de controle concentrado quando mirarem normas jurídicas que digam respeito aos interesses típicos da classe representada**” (ADI 3906 AgR/DF, rel. ministro Menezes Direito, DJe 5/9/2008)

“A exigência da pertinência temática é verdadeira projeção do interesse de agir no processo objetivo, que se traduz na necessidade de que exista uma estreita relação entre o objeto do controle e os direitos da classe representada pela entidade requerente. (ADI 4426 MC, rel. ministro Dias Toffoli, j. 17/1/2010, decisão monocrática, DJe 1/2/2011)

29. O ato normativo impugnado, entretanto, não veicula conteúdo algum diretamente relacionado aos interesses funcionais da categoria representada pela entidade autora. A heterogeneidade de seus associados não permite, sequer, reconhecer uniformidade em seus objetivos institucionais, que são demasiadamente abrangentes.

30. Logo, a heterogeneidade associativa da AEB, aliada à ausência de atuação comprovada em múltiplos estados e à desconexão entre seus objetivos e o conteúdo da norma impugnada, evidenciam de forma inequívoca a sua ilegitimidade ativa *ad causam*.

31. Como bem resume a jurisprudência desta Corte, associações que congregam frações indefinidas de categorias econômicas ou profissionais, sem um liame específico e coeso, não podem se utilizar da ADI como instrumento processual para defender interesses que não lhes são próprios ou diretamente vinculados.

32. Por todo o exposto, impõe-se o reconhecimento da ilegitimidade ativa da AEB, com a consequente extinção do processo sem resolução de mérito, nos termos do art. 485, VI, do CPC, e do art. 21, IX, do RISTF.

Ação manifestamente inadmissível: uso indevido do controle concentrado

33. A presente ADI se reveste de manifesta inadmissibilidade, tanto sob a ótica formal quanto material, revelando-se instrumentalização indevida da jurisdição constitucional, com o objetivo de reverter, de forma indireta e ilegítima, os efeitos de decisão judicial proferida no âmbito do Superior Tribunal de Justiça.

34. Como já demonstrado, a AEB não possui legitimidade ativa para ajuizar ação direta de inconstitucionalidade, por não preencher os requisitos constitucionais e jurisprudenciais exigidos para tanto e anteriormente explanados.

35. A ADI é utilizada como mecanismo alternativo e enviesado para desconstituir o acórdão do STJ no REsp 1.837.538/SP, que reconheceu, de forma expressa e fundamentada, a existência de fraude na aquisição do controle da USIMINAS e a consequente obrigação de realização de OPA *a posteriori*, nos termos do art. 254-A da LSA.

36. A jurisdição constitucional concentrada não se presta à revisão de casos concretos, nem à tutela de interesses econômicos particulares e individuais, tampouco à **reforma indireta de decisões judiciais desfavoráveis**.

37. A jurisprudência deste Supremo Tribunal Federal tem sido clara e reiterada ao repelir o uso indevido da ADI como sucedâneo recursal. Como exemplo, cita-se: “Não se presta a ação direta de inconstitucionalidade à revisão de julgados. Inviável o seu manejo como sucedâneo recursal” (ADI 3979 AgR, rel. ministro Marco Aurélio, Tribunal Pleno, DJe 25/10/2012).

38. Diante do exposto, impõe-se o reconhecimento da inadmissibilidade manifesta da presente ADI, devendo o processo ser extinto sem resolução do mérito, com fundamento no art. 485, VI, do CPC, e no art. 21, IX, do RISTF.

Inexistência de parâmetro constitucional direto

39. Um dos pilares do controle concentrado de constitucionalidade é a necessária demonstração de violação direta à Constituição Federal por parte da norma impugnada. Trata-se de requisito incontornável: a arguição de inconstitucionalidade só é admissível quando o dispositivo legal contraria, de maneira frontal e imediata, comando normativo da Carta Magna.

40. A própria estrutura argumentativa da inicial revela que o pedido se fundamenta não na desconformidade entre a norma legal e o texto constitucional, mas sim na discordância com a interpretação judicial específica atribuída à norma legal infraconstitucional.

41. Em termos técnicos, trata-se de uma alegação de eventual inconstitucionalidade reflexa, situação amplamente rechaçada por esta Corte. Como consignado no voto do ministro Luiz Fux, como relator da ADI 6446 (DJe 27/6/2023), “as ações de controle abstrato de constitucionalidade não são vias adequadas para se discutir a aplicação *in concreto* da lei, mormente quando a aferição de seu âmbito de incidência demanda a interpretação de outras normas infraconstitucionais”.

42. Esse entendimento é também consagrado na doutrina, como bem destaca o ministro Luís Roberto Barroso: “A ofensa à Constituição, como regra, deverá ter sido direta e frontal, e não indireta ou reflexa, como sucede nos casos em que um determinado ato normativo viole antes a lei”⁴.

43. Não bastasse a ausência de violação direta, a própria narrativa da inicial revela contradição lógica insuperável. A autora afirma que a interpretação mais abrangente do art. 254-A da LSA, adotada pelo STJ, seria inconstitucional. Contudo, admite que essa mesma interpretação pode ser validamente pactuada entre acionistas por meio de cláusulas estatutárias (as chamadas *poison pills*), como exercício legítimo da autonomia privada.

⁴ BARROSO, Luís Roberto. *O controle de constitucionalidade no direito brasileiro*. 8ª ed. São Paulo: Saraiva, 2019, o 151.

44. Essa admissão evidencia que não há incompatibilidade substancial entre a norma (ou sua interpretação) e o texto constitucional, pois aquilo que se alega ser vedado ao intérprete é, paradoxalmente, admitido aos particulares. Se determinada conduta pode ser livremente pactuada pelos entes privados, não se pode sustentar que o ordenamento constitucional a proíba. Essa lógica esvazia o parâmetro de controle alegado e torna juridicamente insustentável a pretensão deduzida nesta ADI.

45. Assim, faltando parâmetro constitucional direto e idôneo, e sendo o verdadeiro pedido da ADI uma revisão judicial disfarçada, impõe-se o reconhecimento da inadmissibilidade da presente ação direta, nos termos do art. 21, IX, do RISTF e da jurisprudência pacífica deste Supremo Tribunal Federal.

**– A IMPROCEDÊNCIA DOS PEDIDOS DA AÇÃO DIRETA DE
INCONSTITUCIONALIDADE –**

A constitucionalidade do art. 254-A da Lei das Sociedades por Ações

46. No mérito, os argumentos invocados para sustentar a suposta inconstitucionalidade do art. 254-A são frágeis, inconsistentes e dissociados da realidade do mercado de capitais e da própria evolução do direito societário brasileiro. São cinco os principais pontos levantados na peça inaugural, adiante tratados.

47. Quanto à **suposta violação à segurança jurídica**, a Autora sustenta que a aplicação do art. 254-A da LSA a casos em que não há “transferência formal” do controle acionário criaria incertezas no ambiente de negócios.

48. Ocorre que o objetivo primordial da norma é justamente o oposto: estabelecer previsibilidade e isonomia entre acionistas, assegurando que, havendo mudança substancial no comando da companhia, os minoritários recebam tratamento equitativo. A jurisprudência do STJ, ao reconhecer a alienação de controle de fato, deu efetividade prática ao princípio da segurança jurídica, em sua acepção material e protetiva.

49. No tocante à **alegada violação ao princípio da separação dos poderes**, argumenta-se que o STJ teria invadido a esfera de competência técnica da CVM ao interpretar o art. 254-A em sentido diverso do entendimento administrativo.
50. Trata-se de crítica infundada: o art. 5º, XXXV, da Constituição garante que “a lei não excluirá da apreciação do Poder Judiciário lesão ou ameaça a direito”, o que significa que o Judiciário não está vinculado à interpretação de órgãos administrativos, por mais especializados que sejam. A atuação jurisdicional, neste caso, foi legítima, necessária e juridicamente irretocável.
51. Em relação ao **suposto desincentivo ao investimento e à livre concorrência**, a norma impugnada, segundo a Autora, aumentaria os custos das transações societárias, afastando investidores do mercado nacional.
52. O argumento é falacioso: a obrigação de OPA protege a integridade do mercado, aumenta a confiança dos investidores e previne abusos de poder econômico, sendo amplamente adotada em jurisdições de referência. A previsibilidade jurídica que ela proporciona é condição essencial para atratividade de capitais, e não obstáculo.
53. Sobre a **proposta de interpretação conforme à Constituição**, defende-se que a OPA *a posteriori* só deveria ser aplicável quando configurada a transferência de controle “majoritário” formalmente constituído.
54. Essa leitura restritiva esvazia a proteção conferida pela norma e legitima estratégias artificiais de simulação societária para ocultar mudanças efetivas no poder de mando.
55. Já em relação à **alegada obrigatoriedade de deferência à CVM**, há que se esclarecer que, embora a CVM detenha reconhecida competência técnica, a sua interpretação não é vinculante para o Judiciário, especialmente quando os fatos revelam violação a normas de ordem pública e direitos indisponíveis de acionistas minoritários.
56. O papel do Poder Judiciário é justamente o de assegurar a correta aplicação da lei e impedir que estruturas societárias sejam manipuladas para burlar a legislação protetiva.

57. O art. 254-A da LSA não apenas é constitucional, como é imprescindível para a proteção da boa governança e da justiça societária, sendo aplicado há mais de duas décadas com reconhecida eficácia.

58. A sua supressão ou enfraquecimento, sob o pretexto de uma interpretação conforme artificial, comprometeria a integridade do regime jurídico das companhias abertas, abriria brechas para fraudes sofisticadas e enfraqueceria o papel do direito como garantidor do equilíbrio entre as partes em estruturas empresariais complexas.

59. Ao impor regras claras e objetivas para operações de alienação de controle, o art. 254-A materializa os princípios constitucionais da isonomia, da boa-fé objetiva, da proteção do investidor e da livre iniciativa responsável, sendo peça essencial do arcabouço normativo que sustenta o mercado de capitais brasileiro.

Fundamentos jurídicos e econômicos da OPA *a posteriori*

60. Como exposto, o art. 254-A da LSA determina que a aquisição do controle de companhia aberta impõe, ao adquirente, a obrigação de realizar oferta pública para compra das ações dos acionistas minoritários, titulares de ações com direito a voto, por preço mínimo equivalente a 80% do valor pago por ação do bloco de controle. O dispositivo prevê espécie de OPA *a posteriori* (ou direito ao *tag along*), exigível após cessão privada do controle.

61. Feita a breve conceituação do instituto, é importante pontuar que a avaliação de algumas normas do nosso ordenamento jurídico, para ser completa, requer o exame do seu viés econômico. A análise da OPA *a posteriori* prevista no art. 254-A da LSA é uma dessas hipóteses, em que se faz necessária a consideração do contexto econômico em que se insere.

62. Um fato de grande relevância da ótica econômica referente ao direito ao *tag along* é que o poder de controle de uma companhia corresponde um prêmio, que não se confunde com a soma do valor de cada uma das ações integrantes do bloco.

63. Isto é, o poder de controle é dotado de valor patrimonial próprio. É a mais valia do bloco de controle.

64. Esse valor patrimonial próprio do poder de controle decorre de outro fato: o de que ser controlador de uma companhia proporciona uma série de vantagens.

65. Para enumerar alguns deles, a professora Roberta Nioac Prado cita uma pesquisa⁵ feita em 1997, em 18 países, incluindo o Brasil, por Tatiana Nenova, da Universidade de Harvard, que enumera, dentre outros benefícios do controle, o poder de: influenciar na escolha dos órgãos responsáveis pela administração da companhia (Conselho e Diretoria); influenciar a implementação de políticas administrativas, que, por sua vez, interfere na lucratividade dos negócios; e **apropriar-se do valor econômico do poder de controle em si e de todo o status de controlador de uma companhia economicamente relevante.**

66. A pesquisadora expõe que o poder de controle viabiliza a retirada de vantagens da companhia, especialmente de natureza patrimonial, inclusive de forma ilícita em prejuízo dos demais acionistas.

67. O *paper* mencionado apresenta o percentual estimado de expropriação de valores da companhia pelo controlador, nos países analisados. O menor índice encontrado foi na Dinamarca, de cerca de 1% e o mais alto, no México, de 46% a 51%. O percentual levantado no Brasil pela autora varia de 16% a 23% do valor de mercado da companhia⁶.

⁵ NENOVA, Tatiana. *The value of Corporate Votes and Control Benefits: A Cross-country Analysis*, set. 21, 2000, Harvard University, citado por PRADO, Roberta Nioac em *Fundamentos Jurídicos e Econômicos da OPA a posteriori (tag along) e a questão sob a ótica de empresas que praticam boas práticas de governança corporativa*. Revista Direito GV, v. 2 n. 1, pp. 167-190, jan-jun 2006.

⁶ "The benefits that controlling shareholders extract out of corporate control are significant in magnitude, and vary widely across countries. The highest average control value is in Mexico, where estimates range between 46% and 51%. This means that on average, Mexican controlling shareholders expropriate one half of the value of the company, sharing the remaining half with minority shareholders in proportion to holdings so cash flow rights. Similarly high average control values are found in South Korea (31% to 38% of company market value), Italy (28% to 35%), France (26% to 28%), Brazil (16% to 23%), Chile (15% to 23%), and Australia (13% to 21%). Not surprisingly, the above list includes all civil law countries. The presence of Australia seems odd in the group; however, the estimate is based on 3 companies only, and should be treated with caution. In Scandinavian and English-speaking countries, possibilities for expropriation are almost non-existent. In Denmark, control value is around 1% of the firm market capitalization. Similarly low values of control exist in Sweden (1%), the US (1% to 2%), and Canada (2% to 4%)." NENOVA, Tatiana, Apud PRADO, Roberta Nioac *ibidem*, p. 186.

68. O percentual de expropriação representa a parcela do valor da companhia apropriada pelos controladores, que dividem apenas o restante com os minoritários, na proporção das respectivas participações. Sobre esse ponto, transcreve-se lição da professora Roberta Nioac Prado⁷:

“Considerando os dados acima mencionados, podemos concluir que, em qualquer mercado com grandes distorções, como é o brasileiro, **o valor que o adquirente atribui ao poder de controle** é, via de regra, uma **combinação** da capacidade da empresa de **gerar lucros** com a possibilidade de **expropriar esses valores dos minoritários**, ou seja, com a possibilidade de utilizar a capacidade de a empresa gerar lucros em proveito próprio.” (g.n.)

69. Assimilado o fato de que o controle de uma companhia possui valor econômico próprio, a questão que se apresenta em seguida é a quem pertence o prêmio pago pela aquisição do controle. Na doutrina nacional, há, fundamentalmente, quatro correntes: a primeira, que entende que o prêmio pago pelo controle pertence exclusivamente ao controlador; a segunda, que entende que o prêmio pertence a todos os acionistas titulares de ações da mesma espécie e classe; a terceira, que entende que o prêmio é um ativo social, pertencente à companhia ou a todos os acionistas, com ou sem direito a voto; e, por fim, a quarta corrente, que preconiza que o prêmio pago pelo controle pertence a todos os acionistas da companhia, preferenciais e ordinários, mas apenas se houver posterior incorporação da companhia, uma vez que a troca do titular do controle, por si só, não retira da companhia a titularidade dos intangíveis subjacentes à mais valia, que, portanto, continuam integrando o patrimônio de todos os acionistas.

70. **Prevalece na legislação** e doutrina **pátrias** a segunda corrente, segundo a qual o prêmio pela aquisição do controle deve ser compartilhado com todos os titulares de ações da mesma espécie e classe, ainda que de forma mitigada, pois as ações dos minoritários pode ser adquirida por preço 20% menor do que aquele pago ao controlador.

71. Apreende-se, assim, que a obrigatoriedade de realizar oferta pública de aquisição das ações dos minoritários, na hipótese de alienação do controle de companhia, busca

⁷ PRADO, Roberta Nioac *ibidem*, p. 177.

proporcionar isonomia entre seus acionistas, e nesse intuito se encontra o **fundamento econômico** da OPA *a posteriori* na hipótese de aquisição do controle.

72. Aproximando-se do seu aspecto jurídico, tem-se que os acionistas minoritários mantêm com o controlador relação com caráter *intuitu personae*. Entre essas duas categorias de acionistas, é estabelecida relação de *fidúcia*, sendo até razoável afirmar que a aquisição de ações de determinada companhia pode ser motivada pela figura do detentor do seu controle.

73. Assim, a mudança no controle de uma companhia pode afetar a *affectio societatis* por parte dos minoritários, a quem a obrigatoriedade de realização da OPA socorre com a possibilidade de se retirar, em condições semelhantes às do alienante. A proteção à relação de confiança entre as duas classes de acionistas é a face do fundamento jurídico da OPA *a posteriori*.

74. O instituto também tem por função a **proteção da poupança popular**, na medida em que garante aos pequenos investidores, que buscam no mercado de capitais rendimentos mais altos do que os oferecidos pelo mercado financeiro para suas economias, em condições semelhantes às do detentor do controle, bem como liquidez a seus ativos (que pode ser afetada pela mudança do controlador).

75. A imposição da OPA *a posteriori* pelo art. 254-A da LSA, na alienação de controle de uma companhia, é indispensável para **minimizar as distorções do mercado de capitais** nacional, caracterizado por baixa dispersão acionária e concentração de controle, baixo nível de proteção aos minoritários, função regulamentadora limitada da CVM e a morosidade e o alto custo das ações judiciais.

76. O dispositivo desempenha, também, importante função de **fomentar o mercado de capitais**. Com base em estudos técnicos e de campo (e.g. [Índice de Ações Tag Along – ITAG](#)⁸), a extinta BOVESPA (política mantida pela atual B3) adotou a obrigatoriedade da OPA *a posteriori* como requisito para acesso aos [segmentos especiais de listagem](#), pois

⁸ O ITAG foi lançado pela antiga BOVESPA, em julho de 2005, para rastrear o valor das ações de companhias que oferecem o direito de *tag along* na alienação do controle, estendendo o prêmio aos demais acionistas.

constatou a sua importância na captação de recursos, ao promover maior segurança aos investidores menores, o que, por consequência, resulta em maior liquidez ao mercado.

77. As vocações acima mencionadas do direito dos minoritários ao *tag along* representam fundamentos adicionais aos antes mencionados, e de cunho, a um só tempo, econômicos e jurídicos.

78. É possível, concluir, portanto, que se trata de instituto societário que objetiva (i) proteger o direito dos acionistas minoritários à percepção do valor econômico da companhia, em condições semelhantes às do controlador, assim como o direito de deixar a sociedade em vista da modificação da *affectio societatis* resultante da mudança do titular do controle, bem como (ii) promover o desenvolvimento do mercado de capitais, por meio de maior segurança aos investidores menores, quanto à rentabilidade para suas economias e à liquidez dos seus ativos.

79. A **fundamentação constitucional do direito ao *tag along***, em caso de aquisição do controle de companhia, é o direito de propriedade e a proteção e promoção da sua função social (art. 5º, XXII e XXIII, e art. 170, II e III, CF); a livre concorrência (art. 170, IV, CF); a defesa da ordem econômica e da poupança popular (art. 170, *caput*, CF); e a promoção do desenvolvimento equilibrado e dos interesses da coletividade pelo sistema financeiro nacional (art. 192, CF), do qual o mercado de capitais faz parte.

OPA *a posteriori* no direito comparado e particularidade do mercado de capitais brasileiro

80. Em 2004, a [Diretiva 2004/25/CE](#) do Parlamento Europeu e do Conselho da União Europeia estabeleceu a obrigatoriedade de uma oferta pública de aquisição na hipótese de um acionista passar a deter determinada quantidade de ações de companhia que lhe atribua o poder de controle.

81. Os princípios que norteiam a Diretiva europeia são os seguintes:

“Todos os titulares de valores mobiliários de uma sociedade visada da mesma categoria devem ser **tratados de forma igual**.”

Devem dispor de tempo e informações suficientes para poderem tomar uma decisão sobre a oferta com pleno conhecimento de causa.

O órgão de administração da sociedade visada deve agir tendo em conta os **interesses da sociedade no seu conjunto**.

Não são permitidos comportamentos que resultem numa subida ou descida artificial dos preços dos valores mobiliários em questão.

Um oferente só deve anunciar uma oferta se dispuser de recursos financeiros suficientes.

A sociedade visada não deve ser **perturbada no exercício da sua atividade** para além de um período razoável.”⁹

82. Como se vê, a obrigatoriedade da realização de OPA, em caso de aquisição do controle de uma companhia, desempenha, nas regras europeias, a função de proteção dos interesses dos detentores de participação minoritária, da transparência e do funcionamento regular do mercado de capitais e da atividade empresarial.

83. A Diretiva, contudo, não estipulou percentual, deixando que cada jurisdição elegeisse o critério adequado para a realidade do seu mercado. A maioria dos países adotou o **percentual de 30%** como parâmetro¹⁰ para exigência da OPA, como França, Alemanha, Itália, Espanha e Inglaterra.

84. A adoção do percentual de 30% pelos países europeus, como gatilho para a OPA obrigatória em aquisição de controle, denota que, embora não corresponda à maioria do capital votante, trata-se de participação que assegura o **controle efetivo sobre a companhia e a direção de negócios**.

85. Quanto mais dispersa é a base acionária, menor é a quantidade necessária para que um acionista ou grupo de acionistas detenha e exerça o poder de controle em uma companhia.

86. O mercado de capitais brasileiro é caracterizado pela concentração acionária. Segundo notícia de portal especializado¹¹, do total de 326 companhias que tiveram

⁹ Síntese da Diretiva disponível no link <https://eur-lex.europa.eu/PT/legal-content/summary/company-takeover-bids.html?fromSummary=24> acessada em 11/05/2025 20:54.

¹⁰ Ver https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma-2014-677-rev_public_statement_concerning_shareholder_cooperation_and_acting_in_concert.pdf p. 11 e ss.

¹¹ Notícia disponível no link <https://einvestidor.estadao.com.br/colunas/einar-rivero/empresas-capital-aberto-controle-fechado-concentracao->

negociações acionárias neste ano de 2025, 40% (131 companhias) tem um único acionista titular de mais da metade das ações ordinárias com direito a voto, e 61% tem dois únicos acionistas com mais de 50% dos papéis.

87. A alta concentração acionária faz do mercado de capitais brasileiro um ambiente hostil e pouco atrativo para investidores menores, uma vez que a centralização do controle em número reduzido de acionistas torna praticamente nula a possibilidade de influência dos acionistas minoritários sobre as decisões da companhia.

88. Essa particularidade fomenta o conflito de agência entre acionistas controladores e minoritários, aumentando os riscos de práticas expropriatórias de valores da companhia pelo controlador, impactando negativamente a adoção de boas práticas de governança corporativa.

89. A alta concentração acionária implica, ainda, a redução da liquidez do mercado (há menos ações em negociação) e o torna mais volátil, dado que a negociação por poucos investidores pode causar oscilações nas cotações dos valores mobiliários.

90. A adoção de um percentual acionário como **critério objetivo** para que seja exigida a OPA *a posteriori*, embora possa, de um lado, conferir maior previsibilidade para o **mercado de controle acionário** (isto é, para as operações entre os grandes investidores detentores de posições acionárias concentradas), por outro, pode resultar na inoculação da regra protetiva dos minoritários.

91. Isso porque, ao se adotar critério objetivo de forma rígida, abrem-se portas para operações simples em burla à regra, pois bastaria que se adquirisse uma única ação a menos do que o percentual previsto em lei, para evitar a obrigação de observar o direito ao *tag along* dos minoritários.

92. O prejuízo à efetividade e finalidade do art. 254-A da LSA seria ainda maior se o critério objetivo adotado fosse a aquisição de 50% do capital social votante mais uma ação com direito a voto, como pretende a Autora desta ADI. A titularidade de tal

[b3/#:~:text=Centraliza%C3%A7%C3%A3o,quando%20consideramos%20dois%20acionistas%20principais.](#)
acessada em 12/05/2025 15:48.

quantidade das ações com direito a voto, sem dúvida, garante a seu detentor o poder de controle sobre a companhia. Contudo, é bastante corriqueiro que o controle seja exercido por quem detém menos do que a metade do capital social votante. Basta que o restante das ações com direito a voto esteja disperso, inviabilizando a cooperação entre os diversos acionistas para que exerçam o controle conjunto da companhia.

93. O critério objetivo mencionado, portanto, além de não constar do art. 254-A da LSA, é inadequado para a realidade brasileira, em que os minoritários necessitam de mais proteção e garantias, para o desenvolvimento do próprio mercado.

Conceito de controle de companhia e hipóteses de (e requisitos para) exigência da OPA *a posteriori*

94. Passadas as análises dos fundamentos econômicos e jurídicos da OPA *a posteriori* e do seu tratamento, de forma muito breve, no direito comparado, cumpre averiguar o conceito de controle – nuclear para aplicação da norma – e as hipóteses em que a oferta nela prevista deve ser realizada.

95. O art. 254-A da LSA não define o que é controle para os fins da oferta pública obrigatória, fazendo menção no seu § 1º, apenas, às espécies de valores mobiliários cuja alienação enseja sua realização, quando resultar na alteração do controle acionário da companhia.

96. No art. 116 da LSA, tem-se a definição da figura do acionista controlador, nos seguintes termos:

“Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:

- a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e
- b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os

demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.”

97. É certo que o art. 254-A da LSA não faz menção ao art. 116, bem como que aquele dispositivo utiliza do conceito de controle e não de acionista controlador. Contudo, não é de ignorar inteiramente a definição dada pelo art. 116, mas sim de emprestá-la, para fins do art. 254-A, **com as necessárias adequações**, tendo em vista que o art. 116 está a serviço da responsabilização do acionista controlador por suas condutas e **não para estabelecer quando se caracteriza a alteração de controle de uma companhia para fins da OPA a posteriori**.

98. O item *a* do art. 116 dispõe que se entende por acionista controlador o “titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia”. O item *b* acrescenta que o controlador é aquele que “usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia”.

99. Nos termos da primeira alínea do dispositivo, o acionista controlador é a pessoa ou grupo de pessoas vinculadas por acordo que detém ações que garantam, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral e o poder de apontar a maioria dos administradores da companhia.

100. No Brasil, a assembleia geral é o órgão primário das sociedades, com poderes para investir os demais órgãos e corresponde à última instâncias das decisões societárias. Normalmente, o poder de dirigir a companhia se situa em torno da assembleia geral, por isso a menção ao órgão na alínea *a* do art. 116 da LSA.

101. O dispositivo da LSA menciona a titularidade de direitos de sócio que garantam a maioria dos votos nas deliberações assembleares. É importante notar que a redação da alínea não se refere à maioria **absoluta** dos votos.

102. O texto legal faz alusão, ainda, à **permanência** da circunstância que assegure a maioria dos votos. A legislação societária não definiu os parâmetros que caracterizam a permanência. Por isso, a doutrina majoritária adota aquele utilizado na revogada

Resolução CMN 401/1976¹²: o exercício do direito ao voto, de forma majoritária, **nas três últimas assembleias gerais**.

103. A permanência da posição majoritária exigida pela lei **não tem caráter definitivo**, verificando-se sempre que a circunstância de deter a maioria dos votos tenha **certa continuidade**.

104. Passando à alínea *b* do art. 116 da LSA, tem-se que é controlador a pessoa que efetivamente usa seu poder para dirigir as atividades sociais. A doutrina majoritária entende que o uso efetivo do poder é indispensável para a responsabilização do acionista controlador – dado que somente pode ser responsabilizado aquele que verdadeiramente age como titular do poder –, entretanto, não é requisito para fins da OPA *a posteriori*.

105. Com respeito às opiniões em sentido contrário, tratar o uso efetivo do poder como condição necessária para exigir a OPA *a posteriori* do adquirente do poder de controle esvaziaria a proteção do art. 254-A, pois o desinteresse do alienante não implica a inação do adquirente, que terá condições de exercer o poder de controle imediatamente, se assim desejar.

106. Não se deve admitir que a lei seja interpretada de modo a nela incluir o que não está nela previsto.

107. Os arts. 254-A e 116 da LSA não elencam a titularidade de 50% mais uma ação com direito a voto como condição para que se exija a OPA *a posteriori*, nem para a qualificação de acionista ou grupo de acionista como controlador. Logo, não é permitido que se insira, artificialmente, tal circunstância como requisito para fins do art. 254-A.

108. Tem-se, assim, que o que distingue o acionista controlador é a titularidade de papéis que proporcionam a maioria dos votos (e não a maioria **absoluta**) nas deliberações

¹² “IV - Na companhia cujo controle é exercido por pessoa, ou grupo de pessoas, que não é titular de ações que asseguram a maioria absoluta dos votos do capital social, considera-se acionista controlador, para os efeitos desta Resolução, a pessoa, ou o grupo de pessoas, vinculadas por acordo de acionistas, ou sob controle comum, que é titular de ações que lhe asseguram a maioria absoluta dos votos dos acionistas presentes nas três últimas Assembleias Gerais da companhia.”

assembleares e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia, de modo contínuo (e **não definitivo**).

109. O poder de controle deriva de uma situação fática e não se dá em função da titularidade de posição acionária acima de determinado percentual. Conforme lição de Nelson Eizirik: “O controle da sociedade anônima constitui poder de fato, não um poder jurídico, visto que não há norma que o assegure. O acionista controlador não é sujeito ativo do poder de controle, mas o tem enquanto for titular de direitos de voto em número suficiente para obter a maioria nas deliberações assembleares.”¹³ A existência do poder de controle e suas peculiaridades, portanto, pode variar a cada caso.

110. O percentual de 50% das ações com direito a voto mais uma ação é **critério de presunção de controle**, não constituindo, entretanto, **requisito fundamental para sua caracterização**.

111. Apesar de não deter a maioria das ações com direito a voto, determinado acionista ou grupo de acionistas é capaz de exercer influência decisiva na assembleia geral e na eleição da direção da companhia, sendo, assim, seu controlador.

112. Ambas as situações correspondem ao controle societário e são chamadas na doutrina de controle unitário e controle conjunto ou compartilhado.

113. O controle majoritário unitário (ou individual) se dá quando determinado acionista tem o poder de determinar as decisões estratégicas de uma companhia.

114. Assim como se viu em relação a outros conceitos relevantes para o tema aqui debatido, não se encontram na legislação ou na jurisprudência parâmetros universais de configuração do controle compartilhado.

115. Além da impossibilidade de antecipações abstratas e apriorísticas quanto ao que corresponde o controle conjunto, sua identificação é desafiada pela pluralidade de formas de organização do poder societário nas companhias.

¹³ EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. Volume I. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 665 e ss..

116. Da análise casuística, pode-se citar uma qualidade distintiva do controle conjunto, que é a possibilidade de bloquear os processos decisórios. Quando um ou mais acionistas têm o poder de rejeitar decisões estratégicas propostas, o que ocorre é a necessidade de que se forme consenso entre eles sobre a política comercial e outros temas caros à companhia, para viabilizá-los. Em tais situações, diz-se que o poder de controle é conjunto.

117. Continuando a investigação sobre o conceito de controle, é possível colher contribuições do direito regulatório, em que comumente alteração do controle dispara uma série de obrigações ao adquirente.

118. A [Resolução ANATEL 101/1999](#) enumera atributos para definição do conceito de controle societário, como se reproduz abaixo:

“Art. 1º No exercício das funções de órgão regulador e de órgão competente para controle, prevenção e repressão das infrações da ordem econômica, no setor de telecomunicações, a Anatel, com vistas à apuração de controle e de transferência de controle que sejam objeto de vedação, restrição, limites ou condicionamentos, adotará os seguintes conceitos:

I - Controladora: pessoa natural ou jurídica ou ainda o grupo de pessoas que detiver, isolada ou conjuntamente, o poder de controle sobre pessoa jurídica;

II - Controle: poder de dirigir, de forma direta ou indireta, interna ou externa, de fato ou de direito, individualmente ou por acordo, as atividades sociais ou o funcionamento da empresa.

§ 1º **Sem prejuízo de outras situações fáticas ou jurídicas que se enquadrem no conceito de Controladora, para fins de evitar fraude às vedações legais e regulamentares** à propriedade cruzada e à concentração econômica e de resguardar a livre concorrência e o direito dos consumidores de serviços de telecomunicações, é equiparada a Controladora a pessoa que, direta ou indiretamente:

I - **participe ou indique pessoa para membro de Conselho de Administração, da Diretoria ou órgão com atribuição equivalente**, de outra empresa ou de sua controladora;

II - **tiver direito de veto estatutário ou contratual em qualquer matéria ou deliberação da outra;**

III - **possua poderes suficientes para**, por qualquer mecanismo formal ou informal, **impedir a verificação de quorum qualificado de instalação ou deliberação exigido**, por força de disposição estatutária ou contratual, em relação às deliberações da outra, ressalvadas as hipóteses previstas em lei;

IV - **detenha ações ou quotas da outra, de classe tal que assegure o direito de voto em separado** a que se refere o art. 16, III, da Lei nº 6.404/76.

§ 2º Para efeito deste Regulamento, o funcionamento da empresa compreende, entre outros aspectos, o planejamento empresarial e a definição de políticas econômico-financeiras, tecnológicas, de engenharia, de mercado e de preços ou de descontos e reduções tarifárias.”

119. A conceituação de controle apresentada pela ANATEL e exposta acima se aproxima de forma mais concreta da realidade econômica das companhias, relacionando qualidades que configuram o poder de controle societário, sem resumi-lo à titularidade de determinada quantidade de ações.

120. Já a [Resolução ANEEL 484/2012](#) adota redação bastante similar ao do art. 116 da LSA, ressalvada a caracterização do controle societário como **o poder de imposição de vontade**:

“Art. 2º. Caracteriza o controle societário o poder de imposição de vontade aos atos da sociedade, exercido pela pessoa natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:

I - é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da sociedade e o poder de eleger a maioria dos administradores; e

II - usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da sociedade.”

121. A [Resolução Normativa 270/2011](#) da ANS, por sua vez, faz menção expressa à hipótese de controle minoritário (quando o controlador detém menos do que a metade do capital votante):

“Art. 1º As disposições desta Resolução Normativa estabelecem os procedimentos e os requisitos mínimos para autorização pela ANS dos atos que disponham sobre alteração ou transferência de controle societário, incorporação, fusão ou cisão das operadoras de planos de assistência à saúde; dá nova redação ao art. 28 da Resolução Normativa - RN nº 124, de 30 de março de 2006, que dispõe sobre a aplicação de penalidades para as infrações à legislação dos planos privados de assistência à saúde; e revoga a Resolução de Diretoria Colegiada - RDC nº 83, de 16 de agosto de 2001, que dispõe sobre a transferência de controle societário de Operadoras de Planos de Assistência à Saúde - Operadoras.

§ 1º Considera-se alteração ou transferência de controle societário toda modificação societária que atribua a pessoa natural ou jurídica, ou a grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, **a condição de controlador**, diretamente ou através de outras controladas, **de maneira a lhe assegurar, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais** e o poder de eleger a maioria dos administradores, nos termos da legislação societária.

§ 2º Nos casos em que o controle é exercido por pessoa, ou grupo de pessoas, **que não seja titular de ações ou quotas que assegurem a maioria absoluta dos votos do capital social**, considera-se controlador a pessoa ou o grupo de pessoas vinculados por acordo de acionistas ou quotistas, ou sob controle comum, que seja o titular de ações ou quotas que lhe assegurem a **maioria absoluta dos votos dos acionistas ou quotistas presentes nas três últimas Assembléias Gerais da operadora.**”

122. Para o direito antitruste, a definição do controle de uma companhia exige que sua realidade econômica seja analisada, indo além de uma verificação apenas formal e quantitativa das posições acionárias detidas, uma vez que **o controle não pressupõe a titularidade da maioria das ações com direito a voto.** Para ilustrar, transcrevem-se trechos da análise pelo CADE do [Ato de Concentração 08700.000641/2023-83](#) (g.n.):

O conceito de "controle compartilhado" ou "controle conjunto" no direito societário brasileiro refere-se à situação em que **o poder de controle de uma companhia é exercido por um grupo de acionistas**, e não por um único acionista controlador individual. Dessa forma, o controle compartilhado ou conjunto pode ser definido como a **situação fática** em que o poder de controle de determinada companhia é exercido, de forma permanente, por um grupo de acionistas vinculados por relações jurídicas ou contratuais, **que lhes permitem atuar de modo estável e coordenado na condução dos negócios sociais.**

(...) Para tanto, é necessário avaliar se os direitos conferidos ao acionista minoritário ultrapassam a mera proteção ao investimento, permitindo algum grau de ingerência na empresa. Dependendo da natureza e extensão dessa ingerência, o acionista majoritário pode deixar de ser um controlador unitário e passar a ser um "co-controlador".

(...) Diante das dificuldades práticas de se proceder a uma análise concreta do exercício do poder de controle compartilhado, especialmente na fase de conhecimento das operações, a jurisprudência do CADE tem privilegiado uma segunda **abordagem metodológica**, que consiste na **identificação de direitos especiais atribuídos a acionistas minoritários** a partir da avaliação de instrumentos como o Estatuto da Companhia ou Acordo de Acionistas.

Essa metodologia parte do pressuposto de que **certas prerrogativas** previstas aos minoritários, mesmo sem conferir formalmente o controle, podem assentar **situação de controle compartilhado** do ponto de vista concorrencial. Assim, a SG em geral verifica o conteúdo dos instrumentos que regem a relação entre os acionistas, para **avaliar se os direitos concedidos aos minoritários lhes possibilitam participar de maneira relevante das decisões estratégicas da empresa.**

(...) Direitos de minoritários que geram presunções de controle compartilhado

1. **Direito de veto ou necessidade de quórum qualificado** para aprovação em Assembleia Geral de matérias como:

- a. *Aprovação do plano de negócios;*
 - b. *Aprovação do orçamento anual;*
 - c. *Qualquer alteração no estatuto social que afetem os direitos dos acionistas, independentemente da matéria.*
2. **Direito de veto ou necessidade de quórum qualificado** para aprovação em Conselho de Administração de matérias como:
- a. *Aprovação do plano de negócios;*
 - b. *Aprovação do orçamento anual;*
 - c. *Eleição e destituição de diretores da companhia;*
 - d. *Aprovação da política de negócios.*
3. **Direito de indicar membros** para o Conselho de Administração, especificamente quando combinado com direitos de veto sobre matérias concorrencialmente estratégicas.
4. **Direito de veto** sobre decisões relacionadas a investimentos, empréstimos, contratações e outras operações acima de determinados valores.
5. **Direito de veto** sobre a aprovação de relatórios gerenciais, demonstrações financeiras e a indicação de auditores independentes. (...)

123. Apreende-se do exposto acima, inclusive da contribuição do direito regulatório, que controle é o poder de exercer influência relevante (ou decisiva) sobre a companhia, tal como o poder de impedir a implementação de estratégias comerciais da sociedade.

124. Reduzir o conceito de controle à titularidade de posição acionária majoritária empobrece a acepção do termo e **falha em captar a complexa e múltipla realidade** das companhias e do mercado de capitais.

125. O poder de controle, como já afirmado, não é poder jurídico, pois não é inerente aos direitos da ação. Tal poder se conforma a partir da reunião de acionistas que exercem seus direitos a voto de maneira coordenada e apta influenciar de maneira decisiva o processo deliberativo e de gestão da companhia.

126. Por tal razão, aliás, é pacífico o entendimento da CVM de que a alienação de controle pode-se dar, também, por meio de “acordos que resultem na transferência de poder político e econômico” da companhia, como se vê do decidido no Processo CVM RJ2005/4069¹⁴.

¹⁴ *Recl. Diretor Pedro Oliva Marcilio De Sousa, disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisooes>*

127. A imposição de OPA *a posteriori* pelo art. 254-A da LSA representa avanço na proteção dos acionistas minoritários e na garantia de segurança jurídica e defesa do mercado de capitais. No exercício da sua função regulatória, a CVM adotou como premissa a análise casuística das operações envolvendo ações do bloco de controle, a fim de dar eficácia ao instituto protetivo e atingir seus fins.

128. Nesse sentido, aliás, é a redação do § 5º do art. 33 da Instrução CVM 85/2022, que estabelece que, sem prejuízo das hipóteses descritas de controle, a CVM pode exigir a realização da OPA *a posteriori* prevista no art. 254-A da LSA, sempre que constatar a alienação do controle no caso concreto¹⁵.

129. Na análise da operação envolvendo as ações do bloco de controle, a autarquia deve examinar o conjunto dos atos societários próprios e conexos à operação, e identificar o intuito buscado e se houve ou não a efetiva alteração do controle acionário que enseja o dever de promover a oferta pública de aquisição de ações.

130. A partir de processos administrativos já julgados pela CVM, pode-se mencionar alguns dos elementos considerados como característicos da alteração de controle para fins do art. 254-A da LSA: (i) o ingresso de terceiro na sociedade; (ii) a onerosidade da operação; e (iii) o pagamento de prêmio ao alienante.

131. Quanto ao requisito de que a operação deve representar a entrada de um terceiro na companhia, transcreve-se trecho de voto do diretor Eli Loria no Processo CVM RJ-2007-7230:

“Destarte, para que ocorra a alienação do controle, necessário que haja mudança na titularidade do poder de controle, sendo fundamental, portanto, a **presença de novo controlador**. Tal questão ganha ainda mais perspectiva se verificarmos que o próprio fundamento da OPA, a sua razão de ser, está no **resguardo do direito dos acionistas não controladores de se retirarem** de uma

¹⁵ Art. 33. A OPA por alienação de controle de companhia aberta é obrigatória, na forma do art. 254-A da Lei nº 6.404, de 1976, sempre que houver alienação, de forma direta ou indireta, do controle de companhia aberta, e deve ter por objeto todas as ações de emissão da companhia às quais seja atribuído o pleno e permanente direito de voto, por disposição legal ou estatutária. (...) § 5º Sem prejuízo da definição constante do § 4º, a CVM pode impor a realização de OPA por alienação de controle sempre que verificar ter ocorrido a alienação onerosa do controle de companhia aberta.

companhia que, uma vez **controlada por pessoa diversa da que o fazia antes, já não representa seus interesses**¹⁶

132. No que diz respeito ao pressuposto de que a operação seja onerosa, cita-se a deliberação da CVM sobre a alienação do controle da Companhia Docas de Imbituba, no Processo Administrativo 2005/0137. A conclusão do Colegiado da CVM no processo mencionado foi pela dispensa da realização da OPA, pois o valor pago pelo controle foi negativo, considerando as dívidas assumidas pelo adquirente, que deveriam ser deduzidas do preço.

133. Pode-se citar o [Processo CVM 2004/3579](#) como exemplo de decisão em que o Colegiado da CVM considerou a alienação das ações por valor superior à sua cotação no mercado de capitais como antecedente necessário para a obrigatoriedade da OPA. Naquele caso, a autarquia afastou a exigência de realização de oferta pública, em razão da imaterialidade do preço pago pelo controle (R\$ 1).

134. Como se vê, os três pressupostos acima expostos podem ocorrer em operações envolvendo as ações do bloco de controle **independentemente da quantidade negociada**.

135. Considerando o já exposto quanto ao conceito de controle, a abrangência da análise da CVM de operações envolvendo as ações do bloco de controle e os requisitos acima, a adoção de **critério objetivos e formais** para verificar aplicação do art. 254-A da LSA, **que não constam da legislação**, podem, quando muito, estabelecer **presunção de que se deu a alteração do controle** que implica a realização da OPA.

136. A **aquisição de posição acionária majoritária** (ou 50% mais 1 ação com direito a voto) – seja considerando o todo do capital social, seja o conjunto das ações do bloco de controle, de forma conjugada e simultânea – leva à **suposição** de que se está diante da alteração do controle da companhia.

¹⁶ Excerto de voto do diretor relator Eli Loria, proferido na reunião extraordinária do Colegiado em 11.3.2007 disponível no link https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2007/20070711_R2/20070711_D01.html acessado em 12/05/2025 14:45

137. Tal circunstância, contudo, **de modo nenhum** corresponde a **um requisito fundamental** ou *conditio sine qua non* para disparar o direito ao *tag along*.

138. Dessa forma, a OPA *a posteriori* será obrigatória quando se constatar que a operação com as ações do bloco de controle implicarem, dentre outros requisitos: (i) significativa modificação no grupo de controle da companhia, decorrente de (ii) operação onerosa, pela qual (iii) terceiro antes não integrante do quadro social passa a deter (iv) poder de influenciar de maneira decisiva o processo decisória da sociedade, incluindo o poder de veto e de impedir a verificação de *quorum* qualificado de instalação ou deliberação exigido para matérias centrais à administração da companhia, mediante o (v) pagamento de preço superior ao valor da cotação das ações no mercado (prêmio ou mais-valia).

139. A aplicação do art. 254-A da LSA, em hipótese como a exposta no parágrafo precedente, por exemplo, está em conformidade com o ordenamento jurídico, com o propósito e a finalidade do instituto legal, bem como com sua fundamentação constitucional: o direito de propriedade e a proteção e promoção da sua função social (art. 5º, XXII e XXIII, e art. 170, II e III, CF); a livre concorrência (art. 170, IV, CF); a defesa da ordem econômica e da poupança popular (art. 170, *caput*, CF); e a promoção do desenvolvimento equilibrado e dos interesses da coletividade pelo sistema financeiro nacional (art. 192, CF), do qual o mercado de capitais faz parte.

140. Em vista de todo o demonstrado acima, caso a presente ADI seja conhecida, no mérito, impõe-se a improcedência dos pedidos aduzidos.

– PEDIDOS –

141. Presentes a legitimidade, a representatividade e a relevância da matéria, dada a sua complexidade e repercussão na ordem econômica, a FIESP requer seja deferida sua admissão no feito na qualidade de *amicus curiae*, para todos os efeitos de direito, nos termos do artigo 138 do CPC.

142. Requer-se, ainda:

(a) sejam acolhidas as preliminares de ilegitimidade ativa da Autora e de descabimento da ação, extinguindo-se o processo sem resolução do mérito, com fundamento no art. 485, VI, do CPC e art. 21, IX, do RISTF;

(b) subsidiariamente, caso superadas as preliminares, que seja julgada improcedente a ADI, reconhecendo-se a plena constitucionalidade do art. 254-A da Lei 6.404/1976, pelos fundamentos aqui expostos.

143. A FIESP requer, ainda, que todas as publicações sejam em nome das advogadas **Rachel Lima de A M S Colsera** (OAB/DF 29.479) e **Damara Medina** (OAB/DF nº 14.489), sob pena de nulidade.

São Paulo, 28 de maio de 2025.

Rachel Lima de A M S Colsera
OAB/DF 29.479

Mariana Baida Marra
OAB/SP 299.952



RELAÇÃO DE DOCUMENTOS ANEXOS

DOC. 1 – Estatuto Social da FIESP

DOC. 2 – Ata de posse da Diretoria

DOC. 3 – Instrumento de mandato

Impresso por: 723.475.380-04 - LUIZ FERNANDO VIEIRA MARTINS
Em: 28/05/2025 - 14:40:13