

Pareceres

RESTRICOES A TRANSFERENCIAS DE ACOES E ALTERACAO DO PODER DE CONTROLE

LUIZ GASTAO PAES DE BARROS LEAES

1. Exposição e Consulta. 2. O conceito de acionista controlador e a alienação do controle. 3. A operação de reorganização societária do A-B. 4. Efeitos da reorganização societária nos contratos entre A e C.

1. Exposição e Consulta

1.1 Em 26 de março de 2003 o Banco A S/A (“A”) assumiu o controle (99%) do Banco C S/A (“C”), nos termos do *Stock Purchase Agreement* datado de 3 de dezembro de 2002.

Concomitantemente à referida aquisição, (i) A e C Automóveis S/A (“C Automóveis”) assinaram um *acordo de acionistas* por meio do qual foi regulado o relacionamento entre A e C Automóveis na qualidade de acionistas do Banco C (a C Automóveis permaneceu titular de uma única *golden share* do Banco C, ficando a totalidade das demais ações com o A); (ii) A, C Automóveis (“DSA”), C Auto S.p.A. (“C Auto”) e Banco C (“E Holdings”) celebraram um *contrato de prestação de serviços* que, entre outras matérias, prevê exclusividade do Banco C para campanhas promocionais da C Automóveis em financiamento a veículos comerciais leves; e (iii) Banco C, C S.p.A. e C Serviços Técnicos em Administração Ltda. firmaram um *contrato de licença de marca* para o uso da marca “C” em conjunto com as palavras “banco”, “leasing” e “consórcio”, exclusivamente nas operações de financiamento mencionadas acima.

Referidos contratos prevêm prazo de 10 anos ou período de vigência enquanto permanecer em vigor o contrato de prestação de serviços, valendo o que ocorrer primeiro.

1.2 Em relação à transferência de ações e mudança de controle, há disposições tanto no acordo de acionistas quanto no contrato de prestação de serviços, conforme transcritas abaixo.

No que diz respeito ao acordo de acionistas, há as seguintes cláusulas:

“CLÁUSULA 6.01. Restrições a Transferências. Cada uma das Partes concorda em abster-se de, direta ou indiretamente, vender, ceder, transferir, outorgar direitos, dar em garantia ou de qualquer outra forma, alienar ou gravar qualquer das Ações detidas pelas Partes (‘Transferência’), exceto no cumprimento dos termos e condições deste Acordo, devendo a Companhia recusar-se a registrar qualquer transferência de Ações que não esteja em conformidade com as disposições deste Capítulo.

“CLÁUSULA 6.02. Transferências Permitidas. A DSA poderá transferir sua Ação, a qualquer tempo ou de tempo em tempo, a qualquer sociedade no Grupo de

Controle da C Auto e o A poderá transferir todas ou quaisquer das suas respectivas Ações, inclusive o Controle da E Holdings, a qualquer tempo ou de tempo em tempo, para uma ou mais sociedades do Grupo de Controle do A, sem observar as disposições das cláusulas 6.03, 6.04 e 6.05, somente se: (i) tais sociedades tiverem concordado por escrito em vincular-se aos termos deste Acordo e do Contrato de Prestação de Serviços, nos mesmos termos que as cedentes, e a respectiva notificação tiver sido enviada à E Holdings e à(s) outra(s) Parte(s); e (ii) a Transferência para essa sociedade estiver de acordo com a legislação brasileira aplicável.

“(...).

“CLÁUSULA 6.06. Alteração do Controle do A.”

“(a) No caso de uma alteração direta ou indireta no Controle do A: (i) a DSA, ou um terceiro indicado por ela (necessariamente, uma sociedade do Grupo de Controle da C Auto) terá o direito, mas não a obrigação, de adquirir todas as Ações da E Holdings detidas pelo A; e/ou (ii) o Contrato de Prestação de Serviços será rescindido, a exclusivo critério da DSA, em até 120 (cento e vinte) dias contados da data da Transferência direta ou indireta do Controle do A.

“(b) Caso a DSA, ou um terceiro indicado pela DSA (necessariamente, uma sociedade do Grupo de Controle da C Auto) pretenda exercer seu direito de adquirir todas as Ações da E Holdings detidas pelo A, o preço de compra de tais Ações será estabelecido com base no patrimônio líquido da E Holdings, determinado de acordo com um balanço patrimonial a ser especialmente preparado e auditado pelos auditores independentes da Companhia a que se refere a Cláusula 4.04(xii) acima. O pagamento do preço de compra das referidas Ações será efetuado no prazo de 60 (sessenta) dias, contados da data em que a DSA notificar o A acerca de sua intenção de adquirir as Ações.

“(c) Para os efeitos desta cláusula 6.06, as Transferências dentro do Grupo de Controle do A não deverão ser consideradas alteração do Controle do A.

“(d) Não obstante as disposições estabelecidas na cláusula 6.06(a), na hipótese de uma alteração do Controle do A, a DSA deverá negociar em boa-fé a manutenção do Contrato de Prestação de Serviços com o terceiro que houver adquirido o Controle do A.”

No capítulo das *Definições* constante do acordo de acionistas, há os seguintes verbetes:

“*Controle* significará (inclusive seus significados correlatos ‘controlado por’ ou ‘sob controle comum com’), quando empregado em relação a qualquer pessoa, o poder de uma pessoa física ou jurídica, ou de um grupo de pessoas físicas ou jurídicas vinculadas por acordo de voto ou sob controle comum de deter, permanentemente, direta ou indiretamente, a maioria de votos nas deliberações da pessoa em questão, de eleger a maioria dos administradores da pessoa em questão e de usar seus poderes para dirigir as atividades sociais e orientar as operações da pessoa em questão, conforme definido no art. 116 da Lei n. 6.404/1976, e alterações posteriores;

“*Grupo de Controle da C Auto* significará a C Auto S.p.A.e as sociedades sob controle, direto ou indireto, da Pessoa controladora da C Auto S.p.A.;

“*Grupo de Controle do A* significará a ASA – Investimentos A S/A e as sociedades sob Controle, direto ou indireto, da Pessoa controladora da ASA – Investimentos A S/A;

“*DSA* significará a C Automóveis S/A, conforme qualificada no Preâmbulo;

“*E Holdings ou Companhia* significará o Banco C S/A, conforme qualificada no Preâmbulo;

“*Transferência* tem o significado estabelecido na Cláusula 6.01;”

1.3 No que tange ao contrato de prestação de serviços, há as seguintes disposições:

“13.3 A DSA poderá rescindir este Contrato:

“a) de imediato:

“(…).

“b) em 120 (cento e vinte) dias, a contar do evento, se ocorrer mudança do controle direto ou indireto da E Holdings após os primeiros 5 (cinco) anos deste Contrato, com exceção de mudança de controle entre sociedades controladas, direta ou indiretamente, pelos controladores da Asa;”

“(…).

“13.3.1. Na hipótese da alínea ‘b’, a DSA negociará, em boa-fé, com o terceiro adquirente do controle (desde que não seja um Concorrente da DSA) a continuidade deste Contrato.”

1.4 Considerando que (i) a reestruturação societária operada pelo Banco A S/A, através do contrato de associação pactuado com o B em 3 de novembro de 2008, não implicou em mudança de controle (direta ou indireta) do A, para os efeitos da lei das sociedades anônimas, (ii) nem ocasionou a transferência (direta ou indireta) de nenhuma das ações por ele detidas do Banco C, perguntam as Consulentes se as cláusulas acima reproduzidas, constantes dos instrumentos mantidos entre C e A e que versam sobre as hipóteses de transferência de ações e de alteração de controle, ainda assim provocariam as consequências jurídicas nelas previstas, no específico contexto desses contratos.

Para responder a essa consulta, cabe, preliminarmente, fazer o exame, em duas seções sucessivas, dos conceitos jurídicos de acionista controlador e de alienação de controle, abordando, a seguir, as linhas centrais da reorganização societária empreendida pelo A.

2. O conceito de acionista controlador e de alienação de controle

2.1 Inicialmente, vejamos o conceito ministrado pela lei do anonimato ao acio-

nista controlador. Ao reconhecer a figura do acionista controlador como categoria jurídica formal, a lei das sociedades anônimas, no art. 116, assim o definiu:

“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 assembleia 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.”

Desdobrando-se a definição acima, temos, portanto, por controlador, para os efeitos da lei, (i) a pessoa física ou a sociedade, necessariamente acionista da companhia, que seja titular da maioria deliberante nas assembleias, dotada da faculdade de eleger a maior parte dos administradores; ou (ii) o grupo de pessoas físicas ou jurídicas aglutinadas (a) por meio de um acordo de voto, ou (b) por subordinação a um controle comum, que disponha do poder de comando sobre a sociedade.

Como se observa, em todas essas hipóteses, a lei acolheu, na definição de acionista controlador, somente o *controle direto*, ou seja, o controle interno com base acionária. Conceitua o acionista controlador, portanto, associando-o sempre à *titularidade de direitos de sócios*, que lhe asseguraria a maioria dos votos. Assim, no grupo composto por acionistas – pessoas físicas ou jurídicas – unidos por um acordo de voto, ou submetidos a um controle comum, a lei pressupõe sempre que essas pessoas, para a sua caracterização como grupo controlador, detenham ações da sociedade.

2.2 Ao lado desse controle direto, a lei do anonimato reconheceu, também, como categoria jurídica formal, o *controle indireto*, que seria aquele em que uma sociedade controladora exerceria o seu poder

de comando “através de outras controladas” que detêm ações da companhia. É o que dispõe o art. 243, § 2º, da LSA, onde a interposição de outras sociedades entre a controladora e a controlada não impedia que o legislador atingisse o verdadeiro núcleo do poder de comando, de tal forma que, quando se falasse em controle num grupo de sociedades, a lei estaria se referindo ao centro do poder que residiria, em verdade, na parte externa, na sociedade localizada no nível mais alto da pirâmide grupal, *verbis*:

“Art. 243. (...).

“§ 2º. Considera-se controlada a sociedade na qual a controladora, diretamente ou através de outras controladas, é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores.”

2.3 Nas duas hipóteses, seja na ligação direta ou indireta com a companhia, o controle acionário, como expressão do poder de comando, é encarado como uma manifestação *única*, exercida como uma faculdade indivisível. No controle direto, o poder de mando da companhia se encontra em conjunto nas mãos de seus acionistas, pessoas físicas ou jurídicas, que participam do capital da controlada. Havendo, porém, de perrengue, entre o polo controlador e a sociedade controlada, sociedades diafragmas, “despreza-se o escalão intermédio”, como recomenda Comparato, buscando-se o poder de controle na sociedade controladora colocada em último grau, no vértice da pirâmide grupal, que o exerceia indiretamente através de sociedades-meio que, estas sim, seriam acionistas da sociedade controlada. O poder que essas sociedades intermediárias exercem sobre a controlada seria um poder de segundo grau, de natureza meramente instrumental, na medida em que elas apenas reproduzem o comando indiviso do verdadeiro titular do poder, situado, exteriormente, em instância mais alta.

Ao distinguir o controle direto e indireto na caracterização do controlador, a lei teve, portanto, a óbvia intenção de atribuir sempre o poder de comando ao seu real titular, para que daí defluam as devidas consequências jurídicas. Assim, a sociedade controladora, conforme o último dispositivo legal transscrito, é sempre aquela que – “diretamente ou através de controladas” – se revela como a verdadeira titular dos direitos de sócios que lhe asseguram, de modo permanente, a preponderância nas deliberações sociais e a faculdade de eleger a maioria dos administradores da controlada.¹

2.4 É tendo em vista essas características do poder de comando que se pode falar em *controle comum ou compartilhado*. No controle comum ou compartilhado, os integrantes do grupo dominante exercem, *em conjunto*, de forma coletiva, as prerrogativas e as responsabilidades que incumbem ao acionista controlador (*joint control*). Ou seja, as pessoas, que constituem a coletividade, agem e respondem como se fossem uma única pessoa, sem que cada uma, isoladamente, pudesse ser caracterizada, por si só, como acionista controlador. À semelhança do condomínio, a senhoria universal sobre o bem denominado “controle” pertence simultaneamente a mais de um *dominus*. Não se reconhece aos cocontroladores a plenitude dominial sobre uma parcela do bem, na medida em que todos os titulares têm direitos qualitativamente iguais sobre a totalidade. Daí

1. Fábio Konder Comparato, *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, 3^a ed., Rio de Janeiro, 1983, p. 64; *Ensaio e Pareceres de Direito Empresarial*, 1^a ed., Forense, 1978, p. 201; Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro, *Das S/A no Direito Brasileiro*, vol. 2, 1^a ed., J. Bushatsky, 1979, p. 702; José Washington Coelho, *A Nova Lei das Sociedades Anônimas Interpretada*, São Paulo, Resenha Tributária, 1987, p. 70; Mauro Rodrigues Penteado, “Apontamentos sobre a alienação do controle de companhia aberta”, *RDM* 76/24, nota 5; Guilherme Döring Cunha Pereira, *Alienação do Poder de Controle Acionário*, Saraiva, 1995, p. 18.

que o art. 116 da lei acionária, ao reconhecê-lo como categoria formal, conceitua o acionista controlador, usando a expressão *no singular*. Em suma, o poder de controle compartilhado é um *atributo* do grupo, e não dos seus componentes, individualmente considerados.²

Daí por que podemos dizer que, no controle direto, as pessoas físicas ou jurídicas, acionistas da companhia, aglutinadas por meio de um acordo de voto ou por subordinação a um controle comum, exercem, conjuntamente, o poder de comando, não se concentrando em nenhuma delas parcelas do poder de mando. É nesse contexto, aliás, que se pode falar em controle conjunto ou compartilhado.

Já no controle indireto o poder de comando, pela regra do art. 243, § 2º, é detido pela sociedade localizada na ponta final da linha de mando e não pelas sociedades que – sujeitas ao poder de controle da sociedade situada nesse ponto culminante – dominam a companhia. Nessas condições, não se pode vislumbrar aí a ocorrência de controle conjunto ou compartilhado exercido por seus acionistas, a não ser que se refira ao exercício compartilhado por analogia (a rigor, imprópria), aproximando a sociedade de comando, situada no vértice da pirâmide grupal, à figura do “grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto”, a que se refere o art. 116 da lei. Pois revestindo o poder de mando caráter uno e indiviso, o controle das sociedades filiadas é sempre exercido *in solidum* pela sociedade controladora, e não por seus acionistas.

2.5 Feitas essas ponderações a respeito do conceito de acionista controlador e de controle compartilhado, passemos agora à questão da *alienação do controle acionário*. A vigente lei acionária, em relação

2. Nelson Cândido Motta, “Alienação do poder de controle compartilhado”, RDM 89/42; Luiz Gastão Paes de Barros Leões, “Acordo de comando e poder compartilhado”, in *Pareceres*, vol. II, Editora Singular, 2004, p. 1.309.

a esse tópico, dá tratamento diferenciado para as companhias abertas e fechadas. Para as companhias fechadas, a operação se circunscreve a um negócio privado entre cedente e cessionário, sem que se estabeleçam benefícios aos acionistas minoritários, ao passo que, para as companhias abertas, a lei, em seu art. 254-A, estabelece um sistema de proteção aos minoritários, estendendo-lhes as vantagens colhidas pelos controladores na alienação do controle.

Nessa circunstância, a lei condiciona a operação de transferência de controle à obrigação de ser acompanhada de uma oferta pública de aquisição das ações com direito a voto, a ser realizada pelo adquirente do controle, ao preço mínimo igual a 80% do valor alcançado pelo controlador.

Para esse fim, o § 1º do citado dispositivo subministra o que a lei entende por “alienação de controle acionário”, estabelecendo as hipóteses em que ela se caracteriza, *in verbis*:

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

“§ 1º. Entende-se como alienação de controle a transferência, de forma direta ou indireta, de ações integrantes do bloco de controle, de ações vinculadas a acordos de acionistas e de valores mobiliários conversíveis em ações com direito a voto, cessão de direitos de subscrição de ações e de outros títulos ou direitos relativos a valores mobiliários conversíveis em ações que venham a resultar na alienação de controle acionário.”

2.6 O termo “alienação” tem normalmente no direito brasileiro o sentido de

ato pelo qual alguém transfere a outrem a titularidade de um bem – no caso, esse bem é o poder de controle da companhia. No dispositivo transscrito, a alienação de controle, em decorrência de uma variedade de possíveis negócios (transferência de titularidade de ações integrantes do bloco de controle, de ações vinculadas a acordos de acionistas e de valores mobiliários conversíveis em ações com direito a voto, de direitos de subscrição de ações e de outros títulos ou direitos relativos a valores mobiliários conversíveis em ações), será aquele de que venha *resultar* a transmissão da maioria deliberante nas assembleias e do poder de eleger a maioria dos administradores da companhia.

Embora no conceito de “alienação” se pressuponha, evidentemente, a prévia existência do direito sobre o bem a ser transferido do patrimônio do alienante (pois, segundo o brocardo, *nemo ad alium transferre potest quan ipse non habet*), a lei acionária dá ênfase especial à fase de execução do negócio, orientada no sentido de que, em virtude das transferências das ações e dos valores a elas relacionadas, outrem se torne titular do bem transferido. Quer dizer, a regra legal em tela está voltada para a figura do destinatário da transferência, que emerge como *novo controlador*, sem se referir à figura do titular do controle anterior, que, de resto, nem mencionado é no dispositivo. A figura do titular anterior do controle está, porém, implícita nessa conceituação, pela simples razão de que a alienação de controle não decorre simplesmente da transferência de valores mobiliários emitidos pela companhia, mas da transferência de valores mobiliários que provoque necessariamente a migração do poder de comando do titular anterior para um novo titular.

Por outro lado, no texto acima reproduzido, a lei menciona, expressamente, que a expressão *alienação de controle* abrange, além da transferência *direta* de

valores mobiliários que integram o bloco de controle da companhia, ou dos direitos sobre eles incidentes, a transferência *indireta* desses mesmos valores, que se operaria, não apenas através da mera mudança de titularidade dos valores mobiliários, mas mediante a mudança de titularidade do controle acionário da sociedade controladora da companhia que essas ações comportam. Na realidade, o objetivo do legislador, ao definir de forma abrangente a alienação de controle, abarcando tanto a alienação direta quanto a indireta, foi assegurar a obrigatoriedade da oferta pública sempre que da operação resulte a transferência *efetiva* da titularidade do poder dominante na companhia.

De onde se pode concluir que, de acordo com o § 1º do art. 254-A da Lei das S/A, para que se caracterize alienação do controle acionário de companhia aberta, para os efeitos do *caput* do dispositivo em questão, faz-se mister a ocorrência *cumulativa* dos seguintes elementos: (i) haja transferência, de forma direta ou indireta, da titularidade de direitos de sócios (ii) por parte de quem detém o controle, (iii) para pessoa ou grupo de pessoas estranhas ao controle, (iv) que lhes assegure, de modo permanente, a maioria do capital votante da companhia. Acrescente-se que o *caput* do art. 254-A, ao se referir ao preço da oferta, pressupõe também que (v) a referida transferência deva dar-se de forma onerosa. Todos esses requisitos foram explicitados pelos §§ 4º e 5º do art. 29 da Instrução CVM 361/2002.³

À míngua desses elementos, não se pode dizer que tenha ocorrido alienação de controle. Ora, esses elementos claramente não estão presentes na reorganização societária do A-B, como a seguir se verá.

3. Nelson Eizirik, Ariadna B. Gaal, Flávia Parente e Marcus de Freitas Henrique, *Mercado de Capitais: Regime Jurídico*, Rio de Janeiro, Renovar, 2008, p. 580.

3. A operação de reorganização societária do A-B

3.1 Em 3 de novembro de 2008, os controladores do Banco A e do B firmaram um *contrato de associação*, visando à unificação das operações das duas instituições. Essa associação seria implementada mediante uma *reorganização societária* de que resultaria a migração, por meio de sucessivas incorporações, dos acionistas do B Holdings e do B para o A Holding, cujo controle passaria a ser exercido, de forma compartilhada, pelos dois grupos bancários, através de uma nova empresa denominada F – A B Participações S/A. Essa nova empresa seria constituída por subscrição do capital votante, de forma paritária (50% – 50%), por Asa e pela Família X, controladora do B Holdings, mediante o aporte de ações ordinárias de emissão da A Holding, que a primeira já detinha e que a segunda receberia em decorrência das incorporações mencionadas.

Essa reorganização societária foi implementada em etapas, a saber, (i) numa etapa preliminar, o Banco A deliberou, em assembleia, a incorporação de 10.919.497.223 ações ordinárias da Asa Export, detidas por Asa, sendo as demais ações, por esta detida, adquiridas pelo Banco, com pagamento em dinheiro; (ii) a seguir, numa segunda assembleia, o Banco A, que era uma subsidiária integral da A Holding, mediante deliberações sucessivas, incorporou ações da E.J. (que detinha ações representativas de 32% da B Holdings), da B Holdings e do B; (iii) ato contínuo, realizadas essas incorporações por parte do Banco A, a A Holding, em conclave extraordinário, incorporou as ações do Banco A; e, por fim, (iv) em assembleia de aumento de capital da F – A B Participações S/A, a Asa e a Família X integralizaram o aumento de capital da nova companhia com ações representativas de 51% do capital votante da A Holding.

Por fim, toda essa longa operação, agregando os dois conglomerados, culmi-

naria num acordo de acionistas, celebrado no âmbito tanto do A Holding quanto do F, por Asa e F Participações. Os integrantes da Família X também assinaram. O prazo do acordo é de 20 anos. Foi ainda acertado que as ações de emissão da F vinculadas ao acordo não poderiam ser negociadas em bolsa ou no mercado de balcão pelo prazo de 10 anos, ficando entendido que as ações do A Holding (atualmente, A B) detidas pela Asa poderão ser livremente negociadas no mercado.

3.2 A reorganização em apreço acarretou, pois, de fato, a alteração na composição do bloco de controle da B Holdings e do B, posto que o controle acionário de tais companhias que era exercido de forma isolada pela Família X passou a ser compartilhado pela Asa, por meio da F Participações, na qual a Família X e a Asa detêm, cada uma, 50% do capital com direito a voto. Da mesma forma, a reorganização societária em tela também provocou uma alteração na composição do controle da A Holding (atualmente, A B), que deixou de ser exercido apenas pelas Famílias SS e VV, por meio da Asa, passando a ser compartilhado, em condições de absoluta paridade, pela Família X.

No entanto, a mudança na composição de controle dos dois grupos financeiros não é suficiente para caracterizar, na espécie, *alienação de controle* para efeito da aplicação das regras previstas no *caput* do art. 254-A da LSA, posto que na reorganização em pauta não estão presentes os requisitos mencionados no § 1º do citado para tal configuração.

Em primeiro lugar, toda a operação foi implementada mediante incorporações de ações (ou seja, mediante a *substituição* de ações da incorporada por ações da incorporadora), não havendo alienação ou aquisição desses ou de outros valores mobiliários. Através de deliberações sucessivas o Banco A incorporou ações da E.J (que detinha 32% da B Holdings), da B Holdings e

do **B**, tendo as suas ações, por sua vez, sido incorporadas pela **A Holding**. Portanto, os controladores da **B Holdings** e do **B** não venderam as ações de sua propriedade para **Asa**, tendo as suas participações acionárias sido simplesmente *substituídas* por ações de emissão da **A Holding**, nos processos de incorporação societária.

Por outro lado, a **Asa** utilizou parte das ações de emissão da **A Holding** de sua propriedade para integralizar o capital da **F Participações**, a qual, por sua vez, passaria a ser detentora de ações representativas de mais da metade do capital votante da **A Holding Financeira**. Com a realização de tal operação, a **Asa** passou a deter 50% do capital votante da **F**, compartilhando o controle de tal sociedade (e, indiretamente, da **A Holding**) com a Família **X**, cujos integrantes também passaram a deter ações representativas de 50% do capital votante da **F Participações**. No controle compartilhado o grupo, como enfatizamos na seção anterior, exerce o poder de mando de forma coletiva, sendo encarado, portanto, como um único sujeito de direito. Assim, todas as decisões a serem tomadas no âmbito da **A Holding** dependem do consenso a ser obtido entre os dois grupos que, dividem, igualitariamente, as ações ordinárias de emissão da **F Participações**: **Asa** e Família **X**.

3.3 Ainda que se admitisse que a incorporação de ações tivesse provocado uma substituição de ações que “equivaleria” a uma alienação das ações integrantes do bloco de controle do **B** ou do **A**, não haveria razão para se falar em alienação de controle, para efeito do disposto no art. 254-A da LSA, pois essa caracterização somente ocorreria quando os integrantes dos blocos de controle cedem suas posições a terceiros (*penitus extranei*), que assumem a posição dominante na companhia, passando a exercer, em lugar do antigo controlador, o poder de conduzir as atividades sociais. Ou seja, somente haveria alienação

de controle, para os efeitos do dispositivo citado, se e quando da operação resultasse o aparecimento de um novo acionista controlador.⁴ Não é o que ocorreu no caso, mantendo a **Asa** o controle das empresas, compartilhando-o, em relação de igualdade, com a Família **X**.

Além da efetiva mudança no comando dos negócios sociais, assumindo um novo controlador a posição predominante, força ainda é que a operação de transferência tenha caráter oneroso para que se caractereze transferência de controle. Vale dizer, somente pode ser exigida em companhias abertas a oferta pública para aquisição das ações pertencentes aos minoritários quando haja a percepção de uma mais-valia paga na transferência de ações. No caso, a transferência das ações das incorporadas se fez por substituição com base em relação estabelecida em valores de mercado, não havendo o pagamento de qualquer prêmio de controle.

Em suma, a reorganização societária em exame não caracterizou nem alienação de controle do **B**, nem do **A**, para ensejar a obrigatoriedade da realização da oferta pública aos acionistas minoritários dessas entidades, tendo apenas promovido a agregação dos dois conglomerados financeiros, com o compartilhamento no controle, a ser exercido por ambos em regime de absoluta paridade, através da **F – A B Participações S/A**.

4. “Não basta para caracterizar a alienação de controle que sejam alienadas ações integrantes do bloco de controle, salvo se o adquirente adquirir, em decorrência da operação realizada, uma quantidade de ações ordinárias que isoladamente, ou agregadas a outras ações de igual espécie que, já era detidas pelo comprador, venham a assegurar uma posição de comando político da companhia, com as características que estão indicadas no art. 116 da lei societária” (Luiz Leonardo Cantidiano, “Características das ações, cancelamento de registro e *tag along*”, in *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas, Inovações e Questões Controversas da Lei n. 10.303, de 31.10.2001*, Rio de Janeiro, Forense, 2002, p. 93).

4. Efeitos da reorganização nos contratos com a A e C

4.1 Assente o entendimento de que a reestruturação societária, que viabilizou a unificação dos conglomerados A e B, não implicou em translação de controle para os efeitos do art. 254-A da LSA, dando azo apenas à formação de um controle compartilhado entre os dois blocos, cabe, agora, apurar o grau do impacto que porventura essa reestruturação possa provocar no acordo de acionistas que o A, na qualidade de acionista controlador do Banco C, celebrou com a C Automóveis, e no contrato de prestação de serviços que o A celebrou com a C Automóveis, C Auto S.p.A. e o Banco C. Esta, aliás, é a pergunta formulada na consulta.

4.2 Do exame das cláusulas, acima reproduzidas, constantes do acordo de acionistas assinado em 26 de março de 2003 por A e C Automóveis, na qualidade de acionistas do Banco C (A, com 99% das ações e C Automóveis, com uma única *golden share*), verificamos que, em síntese, as partes contratantes estabeleceram o seguinte:

(a) que nenhuma das duas acionistas poderia, “direta ou indiretamente”, “alienar ou gravar qualquer das ações detidas pelas partes”, exceto as sociedades dos próprios grupos, e desde que estas se comprometam a aderir ao acordo e ao contrato de prestação de serviço, pressupondo sempre que a transferência esteja “de acordo com a legislação brasileira aplicável” (Restrições a transferências e Transferências permitidas – Cláusulas 6.01 e 6.02);

(b) que, em ocorrendo “uma alteração direta ou indireta no controle do A, (i) a DSA, ou um terceiro indicado por ela (necessariamente, uma sociedade do grupo de controle da C Auto), terão o direito, mas não a obrigação, de adquirir todas as ações da E Holdings detidas pelo A; e/ou (ii) o contrato de prestação de serviços será rescindido a exclusivo critério da DSA, em até 120 (cento e vinte) dias contados da data da transferência direta ou indireta do

controle do A” (Cláusula 6.06(a) – Alteração do controle do A);

(c) que para os efeitos desta última cláusula, “as transferências dentro do grupo de controle do A não deverão ser consideradas alteração do controle do A” (Cláusula 6.06(c)).

No verbete “Controle”, constante do capítulo das *Definições*, dispõe o acordo de acionistas que a expressão terá o significado que desfruta “no artigo 116 da Lei n. 6.404/1976 e alterações posteriores”, aumentando-lhe o alcance, na medida em que acrescenta à definição do controlador o poder de deter “indirectamente” a maioria de votos nas deliberações sociais, o que, como vimos, não está previsto no referido dispositivo legal, que apenas cogita do controle direto, visto que são os arts. 243, § 2º, e 265, § 1º, da LSA, que tratam da definição da sociedade controladora ou de comando do grupo.

No verbete “Transferência”, também constante do capítulo das *Definições*, o acordo de acionistas esclarece que a expressão tem, no acordo, o significado que lhe atribui a Cláusula 6.01, que impõe “reserva à transferência” de ações de propriedade dos convenentes, estabelecendo que as partes devem “abster-se de, direta ou indiretamente, vender, ceder, transferir, outorgar direitos, dar em garantia ou de qualquer outra forma, alienar ou gravar qualquer das ações detidas pelas partes”. Trata-se, como se observa, de uma convenção de bloqueio, admitida pela lei (art. 118, *caput*), que impõe limitações à circulação de ações dos convenentes do acordo, sem que, no entanto, possa impedir totalmente sua negociação dado o princípio da livre transmissibilidade que prevalece nas empresas (art. 36).

4.3 Da leitura sistemática dessas cláusulas contratuais, depreende-se que nenhuma das hipóteses ali tratadas se verificaram, visto que, como foi acentuado, em face do disposto no § 1º do art. 254-A da LSA, a reorganização societária, operada na asso-

ciação A-B, não consubstancia alienação, direta ou indireta, de controle, nem para o B, nem para o A, que se mantêm detentores do controle compartilhado dos dois conglomerados. A essa conclusão também se chega quando se leva em consideração o conceito de controle acolhido pelo acordo de acionistas do Banco C, o qual, como já se salientou, não se afasta da definição constante do dispositivo legal citado, a ele se referindo expressamente. Embora destinado a disciplinar a alienação de controle de companhia aberta, esse dispositivo é válido também para tratar da mudança de controle em companhia fechada.

Em suma, à míngua dos elementos informativos necessários para que se caracterize a alienação do controle acionário, mormente do aparecimento de um terceiro que assuma a posição dominante na companhia, em substituição ao antigo controlador, a reestruturação societária dos grupos A-B não determinou a alienação de controle (direto ou indireto) do Banco C, para os efeitos do disposto na Cláusula 6.06 do acordo de acionistas. Ou seja, a reorganização societária realizada no conglomerado A-B não dá ensejo a que a DSA, ou terceiro por ela indicado, possa adquirir todas as ações da E Holdings detidas pelo A, ou a rescindir o contrato de prestação de serviços, como está ali pactuado. Em suma, a hipótese de fato prevista nessa cláusula do acordo não ocorreu.

4.4 Igualmente não ocorreu a hipótese prevista na Cláusula 6.01, que proíbe aos pactuantes do acordo de acionista do Banco C que, “*direta ou indiretamente*”, transfiram a terceiros “*qualquer das ações detidas pelas partes*”, “*devendo a companhia recusar-se a registrar qualquer transferência de ações que não esteja em*

conformidade com as disposições desse acordo”.

Com efeito, diretamente, o Banco A não procedeu a nenhuma alienação a terceiro de qualquer ação do Banco C por ele detida; indiretamente, também não o fez, pois a mudança do controle do A, que geraria essa transferência indireta, não se operou. Também aqui, a hipótese de fato, apta a causar o efeito previsto na cláusula do acordo, não se verificou. O Banco A não desrespeitou, portanto, a limitação estabelecida no acordo de acionistas.

4.5 À mesma conclusão se chega quando se examina as Cláusulas 13.3 e 13.3.1 do contrato de prestação de serviços celebrado entre a C Automóveis, C Auto S.p.A., Banco C e A. A hipótese de rescisão desse contrato, por força de “*mudança do controle direito ou indireto*” da E Holdings não ocorreu, visto que igualmente não se deu a alteração, direta ou indireta, do A, sociedade controladora da mesma.

Em síntese, podemos dizer que a reestruturação societária por que passaram os conglomerados não pode ser considerada alienação de controle (direto e indireto) do Banco A, para efeito de aplicação das cláusulas restritivas de transferência de ações e de rescisão contratual constantes tanto do acordo de acionistas do Banco C como do contrato de prestações de serviços, pactuado entre o A e o Banco C e outras entidades, em 26 de março de 2003. A DSA falece, pois, o direito de rescindir o contrato de prestação de serviço ou de adquirir todas as ações da E Holdings detidas pela A, com base em mudança de controle do A, posto que esta mudança não ocorreu, pelos jurídicos motivos acima expostos.

É o nosso parecer.

São Paulo, 10 de março de 2009.