



CÂMARA DOS DEPUTADOS

PROJETO DE LEI N.º 3.182-A, DE 2012 **(Do Sr. Carlos Bezerra)**

Altera o § 1º do art. 254-A da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, introduzido pela Lei nº 10.303, 31 de outubro de 2001, que "Dispõe sobre as Sociedades por Ações"; tendo parecer da Comissão de Desenvolvimento Econômico, Indústria e Comércio, pela aprovação (relator: DEP. DR. UBIALI).

DESPACHO:

ÀS COMISSÕES DE:

DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO, INDÚSTRIA E COMÉRCIO;
FINANÇAS E TRIBUTAÇÃO (MÉRITO E ART. 54, RICD); E
CONSTITUIÇÃO E JUSTIÇA E DE CIDADANIA (ART. 54 RICD)

APRECIÇÃO:

Proposição sujeita à apreciação conclusiva pelas Comissões - Art. 24 II

SUMÁRIO

I – Projeto inicial

II – Na Comissão de Desenvolvimento Econômico, Indústria e Comércio:
- parecer do relator
- parecer da Comissão

O Congresso Nacional decreta:

Art. 1º O § 1º do art. 254-A da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, introduzido pela Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001, passa a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 254-A.

§ 1º Entende-se como alienação de controle a transferência, inclusive aquela efetuada mediante incorporação por meio de troca de ações, seja 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 da sociedade.

..... “ (NR)

Art. 2º Esta lei entra em vigor na data de sua publicação oficial.

JUSTIFICAÇÃO

O instituto do “*tag along*” que hoje está contido no art. 254-A da Lei nº 6.404/76, conhecida como Lei das Sociedades Anônimas, significa que no momento em que houver a alienação, seja direta ou indireta, do controle de companhia aberta, esta somente poderá ser contratada sob a condição, que será suspensiva ou resolutiva conforme o caso, de modo que o adquirente se obrigue a fazer oferta pública de aquisição das ações com direito a voto de propriedade dos demais acionistas da companhia, permitindo-lhes adquirir as ações por um preço, no mínimo, igual a 80% (oitenta por cento) do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle.

No modo como está definido o dispositivo legal, tal mecanismo que foi instituído para proteger os acionistas minoritários vem sendo burlado pelas empresas, na medida em que estas se utilizam da modalidade de incorporação de uma empresa por meio de troca de ações do acionista controlador por ações de uma empresa do comprador, que se torna o novo controlador. Esta burla à legislação e ao mecanismo do *tag along* vem sendo duramente questionada por alguns juristas, que veem na sua prática uma injustiça com os acionistas minoritários, na medida em

que permite a hipótese de alienação do controle por incorporação feita por outro grupo societário.

Para melhor justificar essa preocupação, tomamos a liberdade de reproduzir, a seguir, um substancial artigo, intitulado “O instituto do *tag along* e o espírito da lei”, de autoria do advogado Leslie Amendolara, publicado no jornal Valor Econômico em junho de 2009:

Desde que foi introduzido na legislação brasileira, o instituto do “tag along”, obrigação do adquirente do controle acionário de uma empresa aberta de fazer uma oferta pública para a compra das ações ordinárias em poder dos minoritários, tornou-se uma espécie de patinho feio do mercado de capitais. Primeiro foi a Lei nº 9.457, de 1997, conhecida com Lei Kandir, que o revogou expressamente para facilitar o programa de privatização, permitindo que os adquirentes das empresas privatizáveis não tivessem que fazer esforço financeiro maior para adquiri-las. Encerradas as privatizações, a Lei nº 10.303, de 2001, que alterou a Lei das Sociedades Anônimas, ressuscitou o instituto por meio da inserção do artigo 254-A, estabelecendo, porém, um deságio de 20% entre o preço pago pelo adquirente para o controlador em relação ao pago aos minoritários ordinaristas.

Há algum tempo, a essa parte uma nova estratégia foi engendrada para evitar o pagamento do indesejável “tag along”. O modelo, em princípio, é bastante simples: utiliza a incorporação da empresa por meio da troca de ações do acionista controlador por ações de uma empresa do comprador, que se torna o novo controlador. O segredo do negócio está em que não há alienação de ações, pois a legislação não considera, de maneira clara, como alienação de controle a incorporação das ações dos controladores em uma empresa dos adquirentes. O artigo 254-A da Lei das S.A., em seu parágrafo 1º, define a alienação de controle como a transferência de ações por meio da aquisição pelo comprador de controle.

Ao regular os procedimentos para a realização de uma oferta pública de ações para alienação de controle, a Instrução nº 361 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) previu, no parágrafo 4º do artigo 29, que a alienação de controle se configura também quando ocorre

alienação de valores mobiliários conversíveis em ações - debêntures conversíveis, cessão onerosa de direitos de subscrição realizada pelo acionista controlador ou por pessoa integrante do grupo de controle pelos quais um terceiro adquira o poder de controle da companhia. O parágrafo 5º dessa mesma instrução poderá impor a realização de uma oferta pública de ações por alienação de controle sempre que for verificado que houve uma venda onerosa do controle da companhia. Nenhuma dessas hipóteses, entretanto, contempla a alienação por incorporação na forma como vem sendo realizada.

Assim, a estratégia é legal, sem dúvida, mas não é ética e fere o espírito da lei, porque o "tag along" é uma forma de fazer justiça ao acionista minoritário, que contribuiu com seus recursos para permitir o ganho de valor das ações da empresa, tornando-o credor para participar do resultado por ocasião de sua venda, ainda que com deságio de 20%. Outra razão importante é que a mudança de controle, quando é um ato unilateral, deixa o minoritário que porventura não queira ser acionista de uma empresa comandada por outro grupo com a única opção de vender as ações em bolsa, se tiverem liquidez, em geral por um preço inferior ao que receberia pelo "tag along".

E qual é o espírito da lei? Nosso Código Civil incorporou, em seu artigo 112, o famoso brocardo romano que dispõe que "nas declarações de vontade se atenderá mais à intenção nela consubstanciada do que ao sentido literal da linguagem". Verifica-se aqui sua perfeita adequação analógica à questão em comento. Sob o aspecto ético, Del Vecchio nos ensina que o direito é a coordenação objetiva das ações possíveis entre vários sujeitos segundo um princípio ético que as determinou. Ao pensamento do jurista italiano junta-se nosso mestre Miguel Reale, que, em sua obra "Fundamento do Direito", expressou essa linha de pensamento afirmando que "sempre há uma norma de conduta, traçando limites obrigatórios de ações para indivíduos e as coletividades". Bertrand Russel, o grande filósofo inglês, nos ensina a fórmula de conduta ética: "Agir de maneira a produzir desejos harmoniosos ao invés de desejos discordantes". Uma das formas de praticar essa harmonia, acrescenta Russel, é "desencorajar o

desejo desmesurado de poder sobre as outras pessoas, pois esse impulso é a gênese do conflito e a antítese da harmonia".

O fato de que, nas empresas registradas no Novo Mercado da BM&F Bovespa, o investidor que atingir 30% do capital social total será obrigado a realizar oferta pública para a compra das ações dos acionistas do mercado, agrava ainda mais a situação, pois teremos acionistas protegidos (que possuem ações de empresas do novo mercado) e acionistas desprotegidos, que são todos os demais, ferindo o princípio da isonomia que deve presidir as normas jurídicas. O argumento de que, às empresas em dificuldades em razão da crise econômica, será mais difícil encontrar compradores se ocorrer uma eventual extensão do "tag along" também na hipótese de incorporação com troca de ações, padece da mesma falta de isonomia acima mencionada.

A CVM parece-nos um tanto esquiva na avaliação dessa estratégia. Segundo deduzimos da leitura dos jornais, o órgão regulador a teria considerado válida, embora não tenha efetuado nenhum pronunciamento incisivo sobre a questão. Por outro lado, no momento em que o mercado empenha-se em reconstruir a confiança do investidor, é um tanto paradoxal que algumas empresas adotem estratégias que irão certamente dificultar essa restauração da confiança.

Estudo realizado pela Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (Fipecafi) revelou que apenas 37% das empresas listadas na BM&F Bovespa não possuem a figura de um controlador definido. O estudo informa ainda "que se for observada a relevância dessas empresas para o mercado a participação é ainda menor". Essas empresas representam 5,2% da receita das companhias em 2008 e 6% do valor de mercado da Bovespa. O que significam esses números? Significam que 94% do valor de mercado está em poder dos controladores, demonstrando a pouca pulverização das ações e, em consequência, a fraqueza do acionista minoritário. Cabe, assim, aos controladores a responsabilidade pela conduta ética das empresas, porque existe uma disciplina do poder a ser observada por quem comanda, consistindo no dever de manter elevado o espírito público para dar exemplo àqueles que devem obedecer-lhes.

Face à importância do tema para a proteção dos direitos dos acionistas minoritários no Brasil e visando incentivar, cada vez mais, a democratização do mercado de capitais no país, esperamos contar com o apoio de nossos ilustres Pares para a aprovação do presente projeto de lei.

Sala das Sessões, em 8 de fevereiro de 2012.

Deputado Carlos Bezerra

<p style="text-align: center;">LEGISLAÇÃO CITADA ANEXADA PELA COORDENAÇÃO DE ESTUDOS LEGISLATIVOS - CEDI</p>

LEI Nº 6.404, DE 15 DE DEZEMBRO DE 1976

Dispõe sobre as sociedades por ações.

O PRESIDENTE DA REPÚBLICA,

Faço saber que o Congresso Nacional decreta e eu sanciono a seguinte Lei:

.....

CAPÍTULO XX
SOCIEDADES COLIGADAS, CONTROLADORAS E CONTROLADAS

.....

**Seção VI
Alienação de Controle**

.....

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

§ 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 da sociedade.

§ 2º A Comissão de Valores Mobiliários autorizará a alienação de controle de que trata o caput, desde que verificado que as condições da oferta pública atendem aos requisitos legais.

§ 3º Compete à Comissão de Valores Mobiliários estabelecer normas a serem observadas na oferta pública de que trata o caput.

§ 4º O adquirente do controle acionário de companhia aberta poderá oferecer aos acionistas minoritários a opção de permanecer na companhia, mediante o pagamento de um prêmio equivalente à diferença entre o valor de mercado das ações e o valor pago por ação integrante do bloco de controle.

§ 5º (VETADO) ([Artigo acrescido pela Lei nº 10.303, de 31/10/2001](#))

Companhia Aberta Sujeita a Autorização

Art. 255. A alienação do controle de companhia aberta que dependa de autorização do governo para funcionar está sujeita à prévia autorização do órgão competente para aprovar a alteração do seu estatuto. (“Caput” do artigo com redação dada pela Lei nº 9.457, de 5/5/1997)

§ 1º ([Revogado pela Lei nº 9.457, de 05/05/1997](#))

§ 2º ([Revogado pela Lei nº 9.457, de 05/05/1997](#))

LEI Nº 10.406, DE 10 DE JANEIRO DE 2002

Institui o Código Civil.

O PRESIDENTE DA REPÚBLICA

Faço saber que o Congresso Nacional decreta e eu sanciono a seguinte Lei:

PARTE GERAL

LIVRO III DOS FATOS JURÍDICOS

TÍTULO I DO NEGÓCIO JURÍDICO

CAPÍTULO I DISPOSIÇÕES GERAIS

Art. 112. Nas declarações de vontade se atenderá mais à intenção nelas consubstanciada do que ao sentido literal da linguagem.

Art. 113. Os negócios jurídicos devem ser interpretados conforme a boa-fé e os usos do lugar de sua celebração.

INSTRUÇÃO cvm Nº361, DE 5 DE MARÇO DE 2002.

Dispõe sobre o procedimento aplicável às ofertas públicas de aquisição de ações de companhia aberta, o registro das ofertas públicas de aquisição de ações para cancelamento de registro de companhia aberta, por aumento de participação de acionista controlador, por alienação de controle de companhia aberta, para aquisição de controle de companhia aberta quando envolver permuta por valores mobiliários, e de permuta por valores mobiliários, revoga a Instrução CVM nº 229, de 16 de janeiro de 1995, a Instrução CVM nº 299, de 9 de fevereiro de 1999 e a Instrução CVM nº 345, de 4 de setembro de 2000, e dá outras providências.

O PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM torna público que o Colegiado, em reunião realizada nesta data, e com fundamento nos incisos V, VI e VII do art. 4o, nos incisos I e III do art. 8o, na alínea “a” do inciso II do art. 18, no parágrafo 6o do art. 21 e nos incisos III, V, VI e VIII do art. 22 da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e nos arts. 4o, 4o-A, 30, § 2o, 254-A e 257 da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, RESOLVEU baixar a seguinte Instrução:

OPA POR ALIENAÇÃO DE CONTROLE

HIPÓTESE DE INCIDÊNCIA, OBJETO E PREÇO

Art. 29. A OPA por alienação de controle de companhia aberta será obrigatória, na forma do art. 254-A da Lei 6.404/76, sempre que houver alienação, de forma direta ou indireta, do controle de companhia aberta, e terá 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.

§1o A OPA deverá ser formulada pelo adquirente do controle, e seu instrumento conterá, além dos requisitos estabelecidos pelo art. 10, as informações contidas na notícia de fato relevante divulgada quando da alienação do controle, sem prejuízo do disposto no inciso I do § 1o do art. 33, se for o caso.

§2o O requerimento de registro da OPA de que trata o caput deverá ser apresentado à CVM no prazo máximo de 30 (trinta) dias, a contar da celebração do instrumento definitivo de alienação das ações representativas do controle, quer a realização da OPA se constitua em condição suspensiva, quer em condição resolutiva da alienação.

§3o O registro da OPA pela CVM implica na autorização da alienação do controle, sob a condição de que a oferta pública venha a ser efetivada nos termos aprovados e prazos regulamentares.

§4o Para os efeitos desta instrução, entende-se por alienação de controle a operação, ou o conjunto de operações, de alienação de valores mobiliários com direito a voto, ou neles conversíveis, ou de cessão onerosa de direitos de subscrição desses valores

mobiliários, realizada pelo acionista controlador ou por pessoas integrantes do grupo de controle, pelas quais um terceiro, ou um conjunto de terceiros representando o mesmo interesse, adquira o poder de controle da companhia, como definido no art. 116 da Lei 6.404/76.

§5º Sem prejuízo da definição constante do parágrafo anterior, a CVM poderá impor a realização de OPA por alienação de controle sempre que verificar ter ocorrido a alienação onerosa do controle de companhia aberta.

§ 6º No caso de alienação indireta do controle acionário:

I – o ofertante deverá submeter à CVM, juntamente com o pedido de registro, a demonstração justificada da forma de cálculo do preço devido por força do art. 254-A da Lei 6.404, de 1976, correspondente à alienação do controle da companhia objeto; e

II – a CVM poderá, dentro do prazo previsto no §2º do art. 9º, determinar a apresentação de laudo de avaliação da companhia objeto.

§6º com redação dada pela Instrução CVM nº 487, de 25 de novembro de 2010.

§ 7º Nas alienações com pagamento em dinheiro, o preço da OPA deve ser, ao menos, igual a 80% do preço pago ao controlador, acrescido de juros à taxa Selic ou, caso essa taxa deixe de ser calculada, outra taxa que venha a substituí-la, desde a data do pagamento ao controlador até a data da liquidação financeira da OPA.

§ 8º Nas alienações cuja contraprestação sejam valores mobiliários, o adquirente deve ofertar aos acionistas valores mobiliários da mesma espécie e classe daqueles oferecidos ao acionista controlador, sendo-lhe facultado formular oferta alternativa em dinheiro ou outros valores mobiliários, desde que a escolha caiba aos destinatários da oferta.

§§ 7º e 8º incluídos pela Instrução CVM nº 487, de 25 de novembro de 2010.

OFERTA DE PRÊMIO PARA PERMANÊNCIA COMO ACIONISTA

Art. 30. Na forma do § 4o do art. 254-A da Lei 6.404/76, o adquirente do controle acionário poderá oferecer aos acionistas minoritários destinatários da OPA um prêmio no mínimo equivalente à diferença entre o valor de mercado das ações e o valor pago por ação integrante do bloco de controle.

§1o Oferecida tal faculdade, os acionistas poderão manifestar, no leilão da OPA, sua opção por receber o prêmio, ao invés de aceitar a OPA, entendendo-se que todos os acionistas que não se manifestarem aceitam e fazem jus ao prêmio.

§2o Por valor de mercado, para efeito da apuração do prêmio a que se refere o caput, entender-se-á a cotação média ponderada das ações objeto da oferta, nos últimos 60 (sessenta) pregões realizados antes da divulgação do aviso de fato relevante que der notícia da alienação do controle.

§3o Na hipótese da OPA abranger o prêmio de que trata o caput, o instrumento deverá discriminar o prazo durante o qual o pagamento do prêmio ficará à disposição dos acionistas, o qual não poderá ser inferior a 3 (três) meses, bem como a instituição financeira encarregada do pagamento, com indicação das agências aptas a realizar o pagamento aos acionistas, às quais deverão localizar-se, no mínimo, na localidade da sede da companhia e da bolsa de valores ou entidade de mercado de balcão organizado em que as ações fossem admitidas à negociação, e nas capitais de todos os estados do País.

§4o A requerimento do ofertante a CVM poderá deferir a oferta de prêmio diverso daquele referido no caput, desde que:

I - permaneça facultada aos destinatários da oferta a aceitação da própria OPA;

II - seja concedida aos aceitantes da oferta de prêmio a faculdade de que trata o § 2o do art. 10, abatendo-se do preço devido em caso de exercício da faculdade a quantia que já houver sido recebida como pagamento do prêmio; e;

III – as condições da oferta de prêmio sejam equitativas.

.....

.....

COMISSÃO DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO, INDÚSTRIA E COMÉRCIO

I – RELATÓRIO

O projeto de lei ementado, de autoria do ilustre Deputado Carlos Bezerra, altera o § 1º do art. 254-A, introduzido na Lei das Sociedades Anônimas pela Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001, de modo a reconhecer a alienação de controle de companhia aberta por meio, inclusive, de incorporação por meio de troca de ações, seja direta ou indiretamente.

Em sua justificação, o nobre autor argumenta que o *tag along* – mecanismo instituído para proteger os acionistas minoritários – vem sendo burlado pelas empresas, “na medida em que estas se utilizam da modalidade de incorporação de uma empresa por meio de troca de ações do acionista controlador por ações de uma empresa do comprador, que se torna o novo controlador”.

Em consonância com o inciso II do artigo 24 do Regimento Interno desta Casa, a proposição está sujeita à apreciação por este Colegiado, que ora a analisa, pela Comissão de Finanças e Tributação, inclusive para o exame de mérito, e pela Comissão de Constituição e Justiça e de Cidadania.

Coube-nos, nos termos do art. 32, inciso VI, a honrosa tarefa de relatar o PL nº 3.182, de 2012, o qual, no prazo regimental, não recebeu emendas.

É o relatório.

II – VOTO DO RELATOR

O Projeto de Lei nº 3.182, de 2012, pretende alterar a Lei das Sociedades Anônimas – Lei 6.404, de 1976, de forma a aprimorar o conceito de “alienação de controle”.

Esse aprimoramento acarretará reflexos importantes aos acionistas minoritários, uma vez que, sob as regras vigentes, uma alienação efetuada por meio de “troca de ações” entre controlador e adquirente não é considerada formalmente como tal pela Lei das SAs, o que restringe – indevidamente, em nosso entendimento – os direitos dos acionistas minoritários.

É oportuno destacar que o relator que nos precedeu nesta Comissão já havia apresentado parecer favorável à aprovação da matéria, muito embora seu parecer não tenha sido votado à época. Não obstante, consideramos oportuno reproduzir, aqui, sua manifestação.

Em suas palavras, “o presente projeto de lei trata de tema de grande relevância em nossa legislação societária, uma vez que atualmente torna-se possível contornar uma importante disposição estabelecida pelo art. 254-A da Lei das Sociedades Anônimas.

O referido artigo estabelece essencialmente que a alienação do controle de companhia aberta somente poderá ser contratada sob a condição de que o adquirente se obrigue a fazer oferta pública de aquisição das ações com direito a voto dos demais acionistas de modo a lhes assegurar preço de, no mínimo, 80% do valor pago por ação com direito a voto do bloco de controle.

O problema com relação a tal dispositivo decorre da modalidade de alienação do controle efetuado por meio de “troca de ações” entre controlador e adquirente. Pela atual interpretação conferida ao dispositivo, a alienação realizada nesses moldes não enseja, aos acionistas minoritários, a garantia de 80% do preço das ações do bloco de controle.

Acerca do tema, é oportuno destacar trecho do artigo intitulado “**Solução Criativa**”, na revista “Capital aberto” de junho de 2009, que aponta que *o ciclo de consolidação vivido pelas companhias abertas brasileiras não envolve grandes desembolsos em dinheiro. Grupos financeiros, empresas de software, fabricantes de celulose e papel e companhias imobiliárias se agruparam por meio da troca de ações. A não ser por um ou outro aumento de capital, ou injeções de recursos em subsidiárias utilizadas como moeda em incorporações, os caixas das companhias consolidadoras permaneceram praticamente intactos. (...) Acertos por incorporação têm sido frequentemente usados para substituir a alienação de controle tradicional. Os donos aceitam receber ações da companhia resultante da fusão em vez de dinheiro vivo. E aos minoritários cabe fazer a troca por ações da nova empresa com base em condições de preço definidas pelos negociadores da operação. **Tudo se passa, portanto, fora do artigo 254-A da Lei das S.As.** Este dispõe sobre a alienação de controle e obriga o comprador a fazer uma oferta pública de aquisição aos minoritários titulares de ordinárias (ONs), a um preço mínimo de 80% do valor pago por ON do bloco controlador (o chamado tag along).¹*

Já no artigo intitulado “A necessidade de disciplinar as incorporações de ações”, de autoria do Presidente da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais em São Paulo, publicada no jornal Valor Econômico, destaca-se que:

*As operações de incorporação de ações vêm gerando grande polêmica. As incorporações de ações, em suas diversas modalidades, têm sido instrumento para a transferência de controle de companhias em lugar da venda pura e simples. **Além de motivações fiscais, essas operações têm o objetivo de evitar a deflagração do "tag along", ou seja, do direito de o acionista minoritário receber o equivalente a pelo menos 80% do preço pago ao acionista controlador pela venda de suas ações - podendo esse valor ser integral no caso de companhias***

¹ Matéria “Solução Criativa”, revista “Capital Aberto”, junho de 2009. Disponível em: <http://www.capitalaberto.com.br/ler_artigo.php?pag=2&i=2530&sec=4>. Acesso em mai.2012. Grifo e sublinhado nossos.

listadas no Novo Mercado. A legislação exige que as operações sejam liquidadas financeiramente para gerar tais direitos.

*Têm sido tão frequentes os casos em que as alienações tradicionais de controle praticamente saíram de cena. **Muitas dessas operações passam por cima do direito de "tag along" que teriam os acionistas minoritários em caso de uma venda normal. Prevalece a forma (incorporação de ações) sobre a essência (a efetiva alienação de controle), ao custo da subtração de expectativas legítimas de direito.** Desnecessário dizer que essa instabilidade gera um ambiente inseguro de investimento. (...)*

Essas incorporações deveriam ser instruídas por ofertas públicas para aquisição de ações, que dariam oportunidade de o minoritário aceitar ou não a relação de troca oferecida, forçando os controladores a oferecer condições mais equitativas para sua consecução.

A premência de as incorporações de ações serem precedidas por ofertas públicas de aquisição - ou por outros instrumentos indutores de comutatividade - fica patente quando se examinam as operações que envolvem ações preferenciais sem direito a "tag along".

As relações de troca nesses casos têm manifestado assimetrias gritantes em favor de controladores, flertando mesmo em alguns casos com a expropriação patrimonial. (...).²

Enfim, as manifestações aqui apresentadas tornam clara a necessidade premente de evitar que as disposições relativas ao *tag along*, estabelecidas pelo art. 254-A da Lei das Sociedades Anônimas, seja contornado da maneira aqui apresentada.

Assim, consideramos que a proposição é meritória, pois nada mais faz do que estabelecer, por meio de alteração da redação do parágrafo primeiro do art. 254-A, que as disposições do artigo também são aplicáveis às operações de alienação de controle realizadas mediante "troca de ações".

A propósito, é oportuno esclarecer que o restante do extenso parágrafo apresentado pela proposição apenas preserva a redação atual do dispositivo, não importando assim em outras alterações legislativas."

De nossa parte, consideramos que, de fato, o Projeto de Lei nº 3.182, de 2012, não apenas aprimora, mas principalmente corrige uma distorção que ainda persiste na redação do art. 254-A da Lei das Sociedades Anônimas. A correção dessa distorção, que é oportuna, certamente acarretará benefícios não apenas aos acionistas minoritários, mas ao mercado de capitais como um todo.

Ante o exposto, **votamos pela aprovação do Projeto de Lei nº 3.182, de 2012.**

² Matéria "A necessidade de disciplinar as incorporações de ações", jornal Valor Econômico de 17.jun.2009. Disponível em: < http://www.apimec.com.br/apimec/show.aspx?id_canal=206&id_materia=14020>. Acesso em mai.2012. Grifo e sublinhado nossos.

Sala da Comissão, em 25 de abril de 2013.

Deputado DR. UBIALI
Relator

III - PARECER DA COMISSÃO

A Comissão de Desenvolvimento Econômico, Indústria e Comércio, em reunião ordinária realizada hoje, aprovou unanimemente o Projeto de Lei nº 3.182/2012, nos termos do Parecer do Relator, Deputado Dr. Ubiali.

Estiveram presentes os Senhores Deputados:

Ângelo Agnolin - Presidente, Marcelo Matos e Sueli Vidigal - Vice-Presidentes, Carlos Roberto, Edson Pimenta, José Augusto Maia, Luis Tibé, Miguel Corrêa, Renan Filho, Renato Molling, Renzo Braz, Ronaldo Zulke, Rosinha da Adefal, Valdivino de Oliveira, Dr. Ubiali, Fernando Torres e Jânio Natal.

Sala da Comissão, em 7 de agosto de 2013.

Deputado ÂNGELO AGNOLIN
Presidente

FIM DO DOCUMENTO