

# COMISSÃO DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO, INDÚSTRIA E COMÉRCIO.

## PROJETO DE LEI Nº 3.182, DE 2012

Altera 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, que “Dispõe sobre as Sociedades por Ações”.

**Autor:** Deputado CARLOS BEZERRA

**Relator:** Deputado CLÁUDIO PUTY

### 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 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).<sup>1</sup>

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 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*

---

<sup>1</sup> 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](http://www.capitalaberto.com.br/ler_artigo.php?pag=2&i=2530&sec=4)>. Acesso em mai.2012. Grifo e sublinhado nossos.

*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. (...).<sup>2</sup>*

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.

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

Sala da Comissão, em                      de                      de 2012.

Deputado CLÁUDIO PUTY  
Relator

2012\_9915

---

<sup>2</sup> 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](http://www.apimec.com.br/apimec/show.aspx?id_canal=206&id_materia=14020)>.  
Acesso em mai.2012. Grifo e sublinhado nossos.