XV ENCONTRO INTERNACIONAL DO CONPEDI ALICANTE - ESPANHA

DIREITO EMPRESARIAL

Copyright © 2026 Conselho Nacional de Pesquisa e Pós-Graduação em Direito

Todos os direitos reservados e protegidos. Nenhuma parte destes anais poderá ser reproduzida ou transmitida sejam quais forem os meios empregados sem prévia autorização dos editores.

Diretoria – CONPEDI
Presidente - Profa. Dra. Samyra Haydêe Dal Farra Naspolini - FMU – São Paulo
Diretor Executivo - Prof. Dr. Orides Mezzaroba - UFSC – Santa Catarina
Vice-presidente Norte - Prof. Dr. Jean Carlos Dias - Cesupa – Pará
Vice-presidente Centro-Oeste - Prof. Dr. José Querino Tavares Neto - UFG – Goiás
Vice-presidente Sul - Prof. Dr. Leonel Severo Rocha - Unisinos – Rio Grande do Sul
Vice-presidente Sudeste - Profa. Dra. Rosângela Lunardelli Cavallazzi - UFRJ/PUCRio – Rio de Janeiro
Vice-presidente Nordeste - Prof. Dr. Raymundo Juliano Feitosa - UNICAP - Pernambuco

Representante Discente: Prof. Dr. Abner da Silva Jaques - UPM/UNIGRAN - Mato Grosso do Sul

Conselho Fiscal:
Prof. Dr. José Filomeno de Moraes Filho - UFMA - Maranhão
Prof. Dr. Caio Augusto Souza Lara - SKEMA/ESDHC/UFMG - Minas Gerais
Prof. Dr. Valter Moura do Carmo - UFERSA - Rio Grande do Norte
Prof. Dr. Fernando Passos – UNIARA - São Paulo
Prof. Dr. Edinilson Donisete Machado - UNIVEM/UENP - São Paulo
Secretarias
Relações Institucionais:
Prof. Dra. Claudia Maria Barbosa - PUCPR - Paraná
Prof. Dr. Heron José de Santana Gordilho - UFBA - Bahia
Profa. Dra. Daniela Marques de Moraes - UNB - Distrito Federal
Comunicação:
Prof. Dr. Robison Tramontina - UNOESC - Santa Catarina
Prof. Dr. Liton Lanes Pilau Sobrinho - UPF/Univali - Rio Grande do Sul
Prof. Dr. Lucas Gonçalves da Silva - UFS - Sergipe
Relações Internacionais para o Continente Americano:
Prof. Dr. Jerônimo Siqueira Tybusch - UFSM - Rio Grande do Sul
Prof. Dr. Paulo Roberto Barbosa Ramos - UFMA - Maranhão
Prof. Dr. Felipe Chiarello de Souza Pinto - UPM – São Paulo
Relações Internacionais para os demais Continentes:
Profa. Dra. Gina Vidal Marcilio Pompeu - UNIFOR - Ceará
Profa. Dra. Sandra Regina Martini - UNIRITTER / UFRGS - Rio Grande do Sul
Profa. Dra. Maria Claudia da Silva Antunes de Souza - UNIVALI – Santa Catarina
Educação Jurídica
Profa. Dra. Viviane Coêlho de Séllos Knoerr - Unicuritiba - PR
Prof. Dr. Rubens Beçak - USP - SP
Profa. Dra. Livia Gaigher Bosio Campello – UFMS – MS
Eventos:
Prof. Dr. Yuri Nathan da Costa Lannes - FDF - São Paulo
Profa. Dra. Norma Sueli Padilha - UFSC - Santa Catarina
Prof. Dr. Juraci Mourão Lopes Filho - UNICHRISTUS - Ceará

Comissão Especial
Prof. Dr. João Marcelo de Lima Assafim - UFRJ - RJ
Profa. Dra. Maria Creusa De Araújo Borges - UFPB - PB
Prof. Dr. Antônio Carlos Diniz Murta - Fumec - MG
Prof. Dr. Rogério Borba - UNIFACVEST - SC

D597

Direito empresarial[Recurso eletrônico on-line] organização CONPEDI

Coordenadores: Carlos Alberto Rohrmann; Marcia Haydee Porto de Carvalho; Andre Lipp Pinto Basto Lupi.– Florianópolis: CONPEDI, 2026.

Inclui bibliografia
ISBN: 978-65-5274-675-7
Modo de acesso: www.conpedi.org.br em publicações
Tema: Meio ambiente e sustentabilidade: perspectivas globais e locais na agenda 2030

2. Direito. 3. Empresarial. XV Encontro Internacional do CONPEDI Alicante - Espanha (1: 2026: Florianópolis, Brasil).

CDU: 34



Conselho Nacional de Pesquisa
e Pós-Graduação em Direito Florianópolis
Santa Catarina – Brasil
www.conpedi.org.br

XV ENCONTRO INTERNACIONAL DO CONPEDI ALICANTE - ESPANHA

DIREITO EMPRESARIAL

Apresentação

O grupo de trabalho de Direito Empresarial I em Alicante contou com pesquisas variadas e profundas em temas pertinentes e atuais.

Federalismo e programas de integridade no setor de saneamento: Brasil versus Argentina, de Deusdedith Ferreira Araújo, Grace Ladeira Garbaccio e Eduardo dos Anjos Saes compara a gestão do saneamento da Argentina e a do Brasil, verificando que a brasileira é mais concentrada do que a argentina, ganhando em inovação mas menor em padronização do que a brasileira, com foco na compliance, a partir da força da agência de compliance da província de Mendoza, tendo Roraima como case porque ainda não implantou a compliance.

A recuperação judicial de clubes de futebol: análise do recurso especial nº 2.200.427/AL, de Rafaela Chaves Alencar e Andre Lipp Pinto Basto Lupi demonstra que, apesar de o futebol responder por 1% do PIB brasileiro, a administração das associações mostrou-se como pouco eficiente, daí o surgimento das SAFs com gestão mais cautelo e mais prudente, deixando o passivo anterior para as associações. O RESP 2.200.427/AL manteve a decisão que as associações, embora não expressamente previstas na lei de recuperação judicial, podem pedir recuperação judicial a fim de se permitir a própria transformação em SAF.

Compliance socioambiental empresarial e a proteção dos direitos da criança e do adolescente: governança corporativa sustentável na implementação da agenda 2030, de Ana Alice Teixeira Gusmão, Allaymer Ronaldo Regis dos Bernardos Bonesso e Juliana Izar Soares da Fonseca Segalla trata da violação dos direitos da criança pelas atividades ilícitas de certas empresas, evitando-se o trabalho excessivo dos pais ou danos ao meio ambiente que pode com prometer direitos das crianças, sendo o compliance importante para que se possa atingir a proteção dos direitos da criança e do adolescente, da agenda 2030.

Holding familiar e planejamento sucessório: uma análise de caso, de Carlos Henrique Roscoe Januzzi, Tereza Cristina Monteiro Mafra e Ana Maria Lima Maciel Marques Gontijo, trata do conceito da holding e de sua utilização como decorrente de uma questão prática. O trabalho trata de um caso no qual uma holding familiar foi desconstituída em face de um filho fora do casamento, apesar de se respeitar a legítima da herdeira em razão da ausência de affectio societatis.

Alienação de controle e opa obrigatória: uma análise crítica ao caso da Usiminas, de Carlos Henrique Roscoe Januzzi, Bruno Capuzzo Canabrava Turra e Arthur Moyle Alvim Tavares Chamonge analisa um caso do STJ no qual em sede de embargos de declaração, alterou uma decisão para exigir uma oferta pública, no caso Usiminas, causando insegurança jurídica.

A produção normativa das organizações internacionais no âmbito da insolvência transnacional: breves considerações sobre a lei modelo da UNCITRAL, de Clarice Ana Lanzarini e Zenildo Bodnar trata de mais uma demanda transnacional que é a falência transnacional, a fim de se pesquisar como alcançar um marco normativo para lidar com o grande impacto de uma insolvência de grande relevância como a insolvência de uma grande empresa.

A estrutura da argumentação jurídica no direito comercial: a tensão entre certeza e correção, de André Lipp Pinto Basto Lupi, ressalta que o direito comercial é muito fático, guardando certa distância da dogmática jurídica, sendo um direito pouco dedutivo e mais próximo das questões de fato, sendo mais um direito indutivo, sem um direito que possa dar uma previsibilidade à luz do fato concreto.

Impedimento de voto por conflito de interesses na recuperação judicial: limites do §6º do art. 39 da lei de recuperação judicial à luz do caso Samarco, de Marcos Lincoln Padilha dos Santos, Vinícius Jose Marques Gontijo trata da análise do abuso do direito de voto em recuperação judicial, ressaltando que o eventual sócio da recuperanda tem direito de voto caso seja também credor, em face de uma interpretação teleológica com vistas à preservação da empresa.

Carlos Alberto Rohrmann

Márcia Haydée Porto de Carvalho

André Lipp Pinto Basto Lupi

Alienação de Controle e OPA Obrigatória: uma análise crítica ao caso da Usiminas.

Transfer of Corporate Control and Mandatory Tender Offers: A Critical Examination of the Usiminas Case

Carlos Henrique Roscoe Januzzi [1]
Bruno Capuzzo Canabrava Turra [2]
Arthur Moyle Alvim Tavares Chamonge [3]

Resumo

Este artigo examina a exigência de Oferta Pública de Aquisição (OPA) nos casos de alienação de controle, nos termos do art. 254-A da Lei nº 6.404/1976, mecanismo fundamental para a proteção dos acionistas minoritários por meio do direito de tag along. O estudo concentra-se na distinção dogmática entre a transferência patrimonial do "bloco de controle" e a assunção fática do "poder de controle". A partir do litígio envolvendo a reestruturação da Usiminas (CSN vs. Grupo Ternium), analisa-se a recente divergência jurisprudencial no âmbito do Superior Tribunal de Justiça (STJ). Enquanto o acórdão proferido no Recurso Especial nº 1.837.538/SP adotou critério formal para afastar a obrigatoriedade da OPA, a decisão nos embargos de declaração passou a privilegiar uma abordagem material e subjetiva, reconhecendo a existência de controle de fato. Conclui-se que essa inflexão interpretativa introduz relevante insegurança jurídica no mercado de capitais, ao ampliar o conceito legal de controle para além de seus limites normativos, condicionando a incidência da OPA a critérios valorativos indeterminados, em aparente desconformidade com a orientação regulatória consolidada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Palavras-chave: Sociedades Anônimas, Poder de Controle, Bloco de Controle, Alienação, Oferta Pública de Aquisição

Abstract/Resumen/Résumé

This article examines the requirement of a mandatory tender offer (OPA) in cases of transfer of corporate control, pursuant to Article 254-A of Brazilian Law No. 6,404/1976, a fundamental mechanism for the protection of minority shareholders through tag-along rights. The study focuses on the doctrinal distinction between the patrimonial transfer of the "control block" and the factual assumption of "control power." Based on the dispute arising from the restructuring of Usiminas (CSN v. Ternium Group), the article analyzes the recent

1 Mestre e Bacharel em Direito pela Faculdade Milton Campos. Advogado.

2 Acadêmico de Direito na Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG).

3 Acadêmico de Direito na Faculdade Milton Campos.

jurisprudential divergence within the Brazilian Superior Court of Justice (STJ). While the ruling in Special Appeal No. 1,837,538/SP adopted a formal criterion to exclude the obligation to carry out a tender offer, the subsequent decision on the motion for clarification embraced a substantive and subjective approach, recognizing the existence of de facto control. It is concluded that this interpretative shift introduces significant legal uncertainty in the capital markets, as it expands the legal concept of control beyond its normative limits, conditioning the triggering of a mandatory tender offer upon indeterminate evaluative criteria, in apparent misalignment with the regulatory framework consolidated by the Brazilian Securities Commission (CVM).

Keywords/Palabras-claves/Mots-clés: Corporations, Control Power, Control Block, Transfer of Control, Mandatory Tender Offer

1. Introdução.

A crescente complexidade das reorganizações societárias no mercado de capitais brasileiro exige uma delimitação precisa dos mecanismos de tutela dos acionistas minoritários, com especial destaque para a Oferta Pública de Aquisição de Ações (OPA) por alienação de controle. Prevista no art. 254-A da Lei n. 6.404/76 (Lei das Sociedades Anônimas), a OPA por alienação de controle condiciona a transferência do comando de uma companhia aberta à obrigação do adquirente de formular uma oferta pública aos demais detentores de ações com direito a voto. Tal instituto visa garantir condições equitativas de saída (o chamado *tag along*) e assegurar a justa repartição do prêmio de controle. Contudo, a aplicação dessa norma frequentemente suscita intensos debates dogmáticos e jurisprudenciais, sobretudo no que tange à distinção técnica entre a transferência do "bloco de controle" (um bem patrimonial alienável) e a assunção do "poder de controle" (uma situação de fato)

É nesse cenário de densidade teórica e alta relevância prática que se insere o emblemático litígio judicial envolvendo a Companhia Siderúrgica Nacional (CSN) e o Grupo Ternium (Recurso Especial n. 2019/0042867-1), referente à reestruturação do controle da Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. (Usiminas).

O conflito teve origem em novembro de 2011, quando o Grupo Ternium ingressou no bloco de controle da companhia ao adquirir a integralidade das ações pertencentes ao Grupo Votorantim/Camargo Corrêa (V/C) e parte da participação da Caixa dos Empregados da Usiminas (CEU).

A partir dessa operação, a configuração do poder passou a ser dividida fundamentalmente entre o Grupo Nippon e o recém-ingressado Grupo Ternium.

A controvérsia central do caso repousa na caracterização dessa reestruturação: debate-se se a referida compra de ações consubstanciou uma verdadeira "alienação de controle", apta a deflagrar a obrigatoriedade da OPA.

Por um lado, a CSN, na condição de acionista, argumenta que a operação alterou materialmente a condução da Usiminas, configurando a alienação do controle.

Para fundamentar sua tese, destaca-se o pagamento de um expressivo prêmio de controle pelo Grupo Ternium - consubstanciado em um ágio de quase 90% sobre o valor das ações negociadas em bolsa na data do Fato Relevante.

Ademais, a CSN ressalta as alterações supervenientes no acordo de acionistas, que teriam garantido ao Grupo Ternium um poder de veto e de deliberação outrora inexistente, na medida em que o novo quórum exigido para resoluções ordinárias passou a demandar o

consenso indispensável entre o Grupo Nippon e o Grupo Ternium. Diante da evidente mudança na estrutura política da companhia e corroborada por robustos pareceres doutrinários, a tese autoral sustenta que houve a transferência onerosa de ações integrantes do bloco de controle apta a modificar o exercício do poder, justificando assim a incidência do art. 254-A da LSA.

Em contrapartida, o Grupo Ternium apresenta uma defesa calcada na interpretação estrita dos conceitos societários e nos precedentes da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

A tese defensiva aduz que não houve a alienação do controle exigida por lei, amparando-se na distinção fundamental de que o "poder de controle" (previsto no art. 116 da LSA) consiste em uma situação de fato, enquanto o art. 254-A tutela o "bloco de controle" enquanto bem patrimonial.

O Grupo Ternium pontua que o controle da Usiminas continuou a ser exercido de forma compartilhada e que o Grupo Nippon permaneceu na posição de maior acionista individual, o que descaracteriza a premissa de que o controle "trocou de mãos" de forma integral[1].

Sob uma ótica estratégica e processual, a defesa ainda argumenta que a judicialização promovida pela CSN derivaria da frustração de sua própria tentativa concorrencial de assumir o controle da Usiminas, após ter sofrido restrições pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) e suportado prejuízos bilionários.

O egrégio Superior Tribunal de Justiça, em acórdão de lavra do il. ministro Ricardo Villas Boas Cueva, conheceu parcialmente do Recurso Especial para, no mérito, negar-lhe provimento sob o argumento de que: “apenas quando verificada verdadeira "alienação do controle" da sociedade aberta é que se pode afirmar acionado o gatilho do tag along right (254-A da Lei nº 6.404/1976), sendo completamente irrelevante, para o adequado exame da pretensão deduzida na inicial pelos sócios minoritários, investigar se, ao longo dos anos, através da regular sucessão de atos negociais promovidos pelos integrantes do novo bloco de controle que se formara, o grupo empresarial adquirente de posição dentro do grupo de controle, terminou por assumir papel preponderante, de destaque ou de mera influência, na tomada de decisões relacionadas à condução dos rumos da companhia” de modo que “o simples ingresso de terceiro no grupo controlador de sociedade anônima é insuficiente para, por si só, configurar a alienação de controle de que trata o art. 254-A da Lei nº 6.404/1976. Especialmente, quando este terceiro,

[1] Vale pontuar, dentro dessa reconstrução histórica, que, em novembro de 2006, a composição do controle da USIMINAS era formada por 3 grupos que, juntos, detinham 63,86% das ações totais da empresa: Grupo Nippon com 43,47% das ações do controle, Grupo V/C (Votorantim e Camargo Corrêa) com 40,67% das ações do controle e CEU (Caixa dos Empregados da Usiminas) com 15,86% das ações do controle.

a partir de seu ingresso, não assume posição de maioria acionária dentro do grupo de controle, não exerce papel de preponderância na companhia, e se submete a acordo de acionistas no qual evidenciada a relação de paridade entre ele e os demais integrantes do grupo" (JUSTIÇA, REsp n. 1.837.538/SP, 2023)

Em sede de embargos de declaração, entretanto, fora atribuído infringentes para "reconhecer a omissão apontada pelos ACIONISTAS MINORITÁRIOS e, (...) por violação ao art. 254-A da Lei nº 6.406/76, para declarar a necessidade de ter sido realizada a Oferta Púbica de Aquisição de ações em razão da alienação do controle da USIMINAS com o ingresso do GRUPO TERNIUM no bloco de controle" (JUSTIÇA, EDcl REsp n. 1.837.538/SP, 2024).

Diante da complexidade dogmática e dos interesses contrapostos, o presente artigo tem por objetivo analisar as nuances deste caso concreto. A partir do embate argumentativo entre a CSN e o Grupo Ternium, a pesquisa propõe-se a investigar os limites interpretativos da alienação de controle e as circunstâncias fáticas e jurídicas que ensejam a obrigatoriedade da OPA. O estudo busca, assim, contribuir para o debate acadêmico sobre a delimitação do poder nas sociedades anônimas de controle compartilhado e promover reflexões essenciais sobre a segurança jurídica no mercado de capitais brasileiro.

2. Oferta Pública de Ações. Conceito e Requisitos.

A crescente complexidade das relações societárias no mercado de capitais impõe a necessidade de instrumentos jurídicos aptos a viabilizar a reorganização do controle acionário e a proteção dos investidores e acionistas minoritários. Nesse contexto, a oferta pública de aquisição de ações (OPA) assume papel central, funcionando como mecanismo de circulação de participações societárias e de realização de operações relevantes, como aquisições de controle, fechamento de capital e reorganizações societárias.

Compreender sua natureza jurídica e seus requisitos torna-se, portanto, essencial para a adequada análise das dinâmicas do direito societário contemporâneo.

Conceitua-se a oferta pública de aquisição de ações (OPA), em qualquer de suas modalidades, como a proposta por meio da qual o ofertante se obriga a adquirir ações de emissão da companhia-alvo, sem que a operação se realize no ambiente regular de negociação em bolsa de valores ou em entidade de balcão organizado (PENNA, 2012, p. 171). Na lição de Sílvio Rodrigues, a proposta configura-se como "ato jurídico unilateral, por intermédio do qual o policitante convida o oblato a contratar, apresentando desde logo os termos em que se dispõe a fazê-lo", arrematando o autor, ainda, que "a proposta é vinculante" (RODRIGUES, 2002, pp. 68-69), nos termos do art. 427 do Código Civil brasileiro.

No âmbito legal a legislação prevê três hipóteses em que a OPA é obrigatória: (i) cancelamento do registro de companhia aberta (Lei das Sociedades Anônimas, art. 4º, §4º; CVM, art. 3º, II, Resolução n. 215/2024; CVM, PA nº 19957.008951/2024-31, 2025); (ii) aumento de participação que comprometa a liquidez das ações em circulação (Lei das Sociedades Anônimas, art. 4º, §6º; CVM, art. 3º, III, Resolução n. 215/2024; CVM, PA nº 19957.008951/2024-31, 2025); e (iii) alienação do controle de companhia aberta (Lei das Sociedades Anônimas, art. 254-A).

A presente análise de caso centra-se na oferta pública de aquisição por alienação de controle, a qual é dirigida aos acionistas titulares de ações ordinárias com direito a voto, excluídos aqueles que tenham participado do negócio jurídico que ensejou a transferência do controle (PENNA, 2012, p. 172). Conhecida amplamente pelas expressões de origem inglesa ou estadunidense (*v.g. tender offer*, *takeover bid* ou simplesmente *takeover*), a oferta pública de aquisição por alienação de controle encontra-se presente em diversos ordenamentos jurídicos (PEREIRA, 1995, p. 37), de modo que a necessidade da OPA não é peculiaridade do ordenamento jurídico brasileiro, mas instrumento amplamente utilizado para tutela dos direitos dos acionistas minoritários diante da transferência do poder de controle societário.

Na Inglaterra, primeiro país europeu a regulamentar a OPA obrigatória, tal instituto foi inicialmente adotado por meio do *City Code on Takeovers and Mergers*, em 1968 (DAVIES, 2003, p. 727).

Ainda no contexto europeu, tanto no direito francês quanto no âmbito da Diretiva 2004/25/CE do Parlamento Europeu e do Conselho da União Europeia, a realização da OPA é obrigatória sempre que um acionista venha a adquirir participação relevante que lhe confira o controle da companhia (VIANDIER, 1999, p. 374 e seguintes). Sendo que, na maioria dos países europeus, o patamar que enseja a obrigatoriedade da OPA situa-se, em regra, na aquisição de aproximadamente 30% (trinta por cento) do capital votante (EIZIRIK, 2011, pp. 418-419).

Por fim, nos Estados Unidos, além da perspectiva voltada à igualdade entre controladores e acionistas minoritários, o regime jurídico fundamenta-se em princípios como a autonomia da vontade, o consensualismo, a lealdade, a boa-fé e a força obrigatória dos contratos (LOBO J. , 2011, pp. 240-260).

Em todas as hipóteses anteriormente mencionadas, observa-se a incidência de um fundamento comum: a preservação da isonomia de oportunidades entre os acionistas. Busca-se evitar que o acionista controlador aufira benefícios econômicos decorrentes da operação sem

que seja assegurada aos acionistas minoritários a possibilidade de uma saída justa da companhia.

No Brasil, essa proteção se concretiza por meio do denominado direito de saída conjunta (*tag along right*), atualmente positivado no art. 254-A da Lei das Sociedades por Ações. O referido dispositivo da Lei n. 6.404/76 (BRASIL, 1976) estabelece que:

> 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.

Nesse contexto normativo, a oferta pública de aquisição de ações (OPA) revela-se como instrumento jurídico essencial à concretização de proteção aos minoritários, uma vez que consiste em oferta dirigida ao conjunto de acionistas de uma sociedade, com o objetivo de adquirir, total ou parcialmente, e em montante predeterminado, suas ações (PEREIRA, 1995, p. 37), assegurando aos minoritários a possibilidade de alienar sua participação em condições equitativas, evitando que a transferência do controle beneficie exclusivamente o acionista controlador.

No âmbito específico da alienação de controle, Paulo Eduardo Penna observa que, uma vez configurada a transferência onerosa do controle de companhia aberta, o adquirente passa a estar obrigado a realizar oferta pública de aquisição das ações com direito a voto pertencentes aos demais acionistas (PENNA, 2012, p. 171).

Tal obrigatoriedade desempenha função protetiva central, assegurando ao acionista minoritário a possibilidade de se retirar da companhia diante da alteração do controle, caso não deseje permanecer vinculado ao investimento sob a nova estrutura societária. Trata-se, portanto, de mecanismo que materializa, no plano normativo, a isonomia de tratamento entre acionistas, evitando a apropriação exclusiva de benefícios pelo controlador e promovendo maior equilíbrio nas relações societárias.

Ainda que o preço ofertado aos minoritários corresponda a percentual inferior ao valor pago ao alienante do controle - fixado, nos termos legais, em no mínimo 80% (oitenta por cento) -, assegura-se a esses acionistas o direito de alienar sua participação em condições economicamente razoáveis. Isso se justifica porque seu investimento, ainda que minoritário, contribuiu – i.e ainda contribui – para a formação do capital social e para o desenvolvimento das atividades empresariais da companhia.

A proteção conferida aos minoritários, contudo, não se exaure em sua dimensão patrimonial. Ela também se projeta sobre a própria lógica que orienta a decisão de investir, na medida em que um dos fatores centrais para a alocação de recursos em determinada companhia reside na credibilidade e na confiança depositadas na figura do acionista controlador. Alteradas as circunstâncias que fundamentaram o investimento, é natural que também se modifique a disposição do investidor em permanecer na sociedade

Nesse cenário, revela-se plausível o entendimento de que os acionistas minoritários devem ter assegurado o direito de saída, uma vez que deixa de subsistir a relação de confiança subjacente, de natureza *intuitu personae* (EIZIRIK, 2011, pp. 416-417). A obrigatoriedade de realização da oferta pública de aquisição, portanto, opera como mecanismo de proteção desses acionistas, que, diante da mudança do controle societário, podem não mais desejar permanecer vinculados ao investimento. Em igual sentido, a imposição legal da OPA fundamenta-se na premissa de que não se pode impor ao acionista minoritário a submissão a um novo controlador com o qual inexiste vínculo fiduciário prévio (KRAAKMAN et al., 2017, p. 258).

Nessa linha, Nelson Eizirik sustenta que a obrigatoriedade da oferta pública de aquisição de ações decorrente da alienação de controle se fundamenta, essencialmente, em dois vetores: (i) a repartição do prêmio de controle; e (ii) a tutela da confiança do acionista minoritário. Nesse sentido:

> ao acionista minoritário deve ser assegurado o direito de participar no ágio ou prêmio pago pelo adquirente do controle e também deve ser a ele atribuído o direito de desvincular-se da sociedade se houver quebra da *affectio societatis*, isto é, no caso de alteração da base de controle da companhia qual ele havia depositado sua confiança. (EIZIRIK, 2011, pp. 417-418)

Uma vez delineados os contornos gerais do instituto, cumpre examinar os pressupostos que ensejam sua obrigatoriedade, bem como a forma pela qual a disciplina normativa atual enfrenta a matéria.

No direito brasileiro, a oferta pública de aquisição por alienação de controle encontra fundamento no art. 254-A da Lei n. 6.404/76 e é regulamentada, no plano infralegal, pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), por meio do art. 45 da Resolução n. 215. O referido dispositivo estabelece que:

> A OPA por alienação de controle de companhia aberta é obrigatória, na forma do art. 254- A da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, sempre que houver alienação, de forma direta ou indireta, do controle de companhia aberta, e deve ser formulada pelo adquirente do controle, tendo 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.

Para além da disciplina legal e regulamentar, a doutrina procura delimitar, com maior precisão, os pressupostos que ensejam a obrigatoriedade da oferta pública de aquisição por alienação de controle. À luz do art. 254-A da Lei das Sociedades por Ações e do art. 45 da Resolução n. 215, podem ser identificados três elementos centrais para a incidência desse dever: (i) a alteração da titularidade do poder de controle, com a substituição do controlador; (ii) a transferência, ao novo controlador, das ações ou dos valores mobiliários conversíveis em ações que integram o bloco de controle; e (iii) o caráter oneroso da operação (Art. 45, Resolução n. 215, 2024, LOBO C. A., 2017, pp. 1465-1466, LAZZARESCHI NETO, 2010, p. 618 e CANTIDIANO, 2002, pp. 92-93)

O primeiro desses pressupostos exige a prévia compreensão do que se entende por controle societário.

A Lei das Sociedades por Ações admite a figura do poder de controle nas sociedades anônimas, caracterizando-o não apenas pela detenção da maioria do capital com direito a voto, mas, sobretudo, pelo exercício efetivo da condução e orientação das atividades da companhia (EIZIRIK, A Lei das S/A comentada. Volume I – Arts. 1º a 120, 2011, p. 665). O titular desse poder é o acionista controlador, que, em razão das prerrogativas inerentes à sua posição, exerce influência decisiva sobre a destinação do patrimônio social, nos limites impostos pelo interesse da companhia (COMPARATO; SALOMÃO FILHO, 2017; MELLO FILHO, 2008).

O segundo pressuposto diz respeito ao modo de aquisição do controle.

Nesse ponto, a doutrina distingue a aquisição derivada da aquisição originária. A aquisição derivada pressupõe a existência prévia de um bloco de controle, que é transferido do antigo para o novo controlador. Nessa hipótese, o adquirente passa a ocupar a mesma posição jurídica anteriormente titulada pelo alienante, recebendo as ações que compõem o bloco de controle já constituído (PENNA, 2012, p. 107; CARVALHOSA, 2003, p. 173). Diversamente, a aquisição originária ocorre em estruturas acionárias pulverizadas, nas quais inexiste bloco de controle pré-constituído; o poder de controle forma-se, então, no patrimônio do adquirente, sem resultar da transferência de posição anteriormente concentrada em outra pessoa ou grupo (CARVALHOSA, 2003, p. 173).

Dessa distinção decorre consequência relevante: a obrigatoriedade de realização da OPA incide nas hipóteses de aquisição derivada do controle, uma vez que apenas nelas há, propriamente, alienação de controle para os fins do art. 254-A da LSA. Na aquisição originária, ao contrário, não se verifica a transferência de um bloco de controle preexistente, razão pela

qual a CVM e a doutrina a compreendem como fenômeno de reorganização societária, e não como alienação de controle apta a deflagrar o dever de realização da OPA (CVM, 2008; CARVALHOSA, 2003, p. 173).

Por fim, o terceiro pressuposto consiste na onerosidade da transferência (EIZIRIK, 2011, p. 428). Ela se verifica quando o antigo controlador recebe contraprestação pela cessão das ações ou dos valores mobiliários conversíveis em ações. Tal contraprestação corresponde ao prêmio de controle (CANTIDIANO, 2002, pp. 95-96), isto é, ao valor adicional pago em razão da transferência do poder de direção da companhia, excedente à cotação de mercado das ações (LOBO J., 2011, p. 1456). Em outras palavras, exige-se a celebração de negócio jurídico translativo, mediante pagamento, destinado a transferir a terceiro a condição de acionista controlador da companhia (PRADO, 2005, p. 121; FORGIONI, 2019).

Em síntese, a incidência do art. 254-A da LSA pressupõe não apenas a modificação da titularidade do poder de controle, mas a sua transferência derivada e onerosa. É a conjugação desses elementos que justifica a imposição da OPA por alienação de controle como mecanismo de tutela dos acionistas minoritários.

Tal onerosidade se explica pelo fato de que o poder de controle de uma companhia possui valor próprio. As ações que, reunidas, permitem a seu titular o exercício do controle apresentam, em conjunto, valor superior ao atribuído às demais ações de mesma espécie e classe emitidas pela companhia (PENNA, 2012, p. 21).

Como já se observou, esse valor peculiar decorre da dissociação entre a propriedade acionária e o efetivo poder de controle da companhia (COMPARATO; SALOMÃO FILHO, 2005, p. 36).

Eis porque pode-se afirmar que o controle acionário é dotado de valor autônomo, distinto do valor individual das ações que viabilizam o seu exercício. Cumpre, ainda, destacar que esse valor autônomo se exterioriza de forma mais evidente nas operações de transferência do controle acionário, especialmente na alienação privada de controle.

Nessa hipótese, o acionista capaz de determinar os rumos da companhia transfere a terceiro ações que, por integrarem o bloco de controle, lhe conferem a aptidão para exercer o comando societário. Por essa razão, nas operações de alienação de controle, as ações integrantes desse bloco costumam receber valoração superior à atribuída, em regra, às demais ações da companhia (PENNA, 2012, p. 21).

Com base nos pressupostos que definem a obrigatoriedade da oferta pública de aquisição, é essencial compreender a distinção entre as diversas formas de exercício do controle societário.

No direito societário, o conceito de controle pode se manifestar de diferentes maneiras, o que implica consequências diretas para a aplicação da OPA, como evidenciado na análise das modalidades de controle. Para tanto, Berle e Means (1932) introduzem uma distinção fundamental, que mais tarde foi adotada por estudiosos do direito societário brasileiro, como Fábio Konder Comparato (COMPARATO & SALOMÃO FILHO, 2005, p. 83 e seguintes), ao classificar o controle societário em três modalidades principais: controle totalitário, controle majoritário e controle minoritário.

Primeiro, no que diz respeito ao controle totalitário, tem-se que este ocorre quando um único acionista ou um grupo de acionistas, vinculados por acordo de voto, detém poder absoluto sobre as decisões societárias. O controle majoritário, por sua vez, é exercido por acionistas que, possuindo mais da metade do capital votante, têm a capacidade de impor suas decisões à assembleia geral. Em contrapartida, e, em terceiro lugar, o controle minoritário ocorre em situações excepcionais, quando um acionista ou grupo de acionistas consegue exercer o controle sobre a companhia, mesmo sem deter a maioria das ações com direito a voto, o que geralmente acontece em cenários de desconcentração acionária ou devido à abstenção significativa de acionistas nas assembleias.

Além dessas modalidades, é importante destacar a distinção entre "poder de controle" e "bloco de controle", que, apesar de frequentemente utilizados de forma intercambiável, possuem significados essencialmente distintos. O bloco de controle é o conjunto de ações que confere ao seu titular a capacidade de exercer o controle societário, constituindo-se em um direito patrimonial, que pode ser transferido ou alienado. Por outro lado, o poder de controle refere-se à capacidade de influenciar as decisões da companhia, sendo mais relacionado a uma posição de fato do que a um direito formal, o que faz com que não se qualifique como bem patrimonial, em que pese ser dotado de valor próprio.

Essa distinção é crucial para a análise da OPA, uma vez que a obrigatoriedade de sua realização depende da alienação do bloco de controle e não apenas da transferência do poder de controle. Como observa José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho, "adquirir o poder de controle é obter, assumir ou passar a ter o poder de fato de controlar a companhia; adquirir o bloco de controle é tornar-se proprietário das ações que o compõem" (PEDREIRA & LAMY FILHO, 2009, p. 828).

Em razão disso, a realização da OPA torna-se obrigatória quando ocorre a transferência do bloco de controle (i.e. o conjunto de ações e, ainda, a posição de fato que diz respeito ao poder), o que implica uma mudança substancial na estrutura de poder da companhia. Essa alteração no controle societário desencadeia a necessidade de garantir aos acionistas

minoritários a possibilidade de alienar suas ações em condições equitativas, conforme estipulado pelo direito de saída conjunta, ou *tag along*.

Em resumo, a análise do poder de controle e da titularidade do bloco de controle é essencial para a determinação da obrigatoriedade da OPA. A correta distinção entre esses conceitos, aliada à compreensão das modalidades de controle, permite esclarecer os casos em que o exercício do controle societário justifica a realização da oferta pública de aquisição de ações, protegendo assim os direitos dos acionistas minoritários.

3. Do Julgado do Superior Tribunal de Justiça.

Uma vez delineados os limites legais e doutrinários para a realização da OPA, dever-se-á analisar o julgado pelo eg. Superior Tribunal de Justiça, no Recurso Especial de n. 1.837.538/SP e em seu recurso integrativo, uma vez que o julgado dos aclaratórios, com atribuição de efeitos infringentes, é um claro cisma na jurisprudência do referido tribunal superior, bem como na evolução doutrinária e infralegal, em compasso com o posicionamento da CVM.

Para fins de comparação e didática, far-se-á um quadro comparativo entre o julgado do Recurso Especial e suas razões de decidir com o acórdão que acolheu os Embargos de Declaração e atribuiu-lhes efeito infringente. Na sequência, passar-se-á a crítica do julgado exarado pelo colegiado.

Acórdão RESP	Acórdão EDcl
Ementas:	
RECURSO ESPECIAL. DIREITO SOCIETÁRIO. DIREITO PROCESSUAL CIVIL. SOCIEDADE ANÔNIMA. GRUPO CONTROLADOR. INGRESSO DE TERCEIRO. ALIENAÇÃO DE CONTROLE. NÃO CONFIGURAÇÃO. ART. 254-A DA LEI Nº 6.404/1976. TAG ALONG RIGHT. INAPLICABILIDADE. OFERTA PÚBLICA DE AÇÕES. INEXIGIBILIDADE. 1. Ação ordinária promovida por sócios minoritários de sociedade anônima de capital aberto objetivando ver reconhecida a necessidade de prévia oferta pública para aquisição de ações por parte de grupo empresarial que adquire posição acionária dentro do grupo de controle da referida companhia. 2. Acórdão recorrido e sentença de primeiro grau que concluíram, a partir do exame das	EMBARGOS DE DECLARAÇÃO. SOCIEDADE ANÔNIMA. VENDA DE AÇÕES COM DIREITO A VOTO. INGRESSO DE NOVO ACIONISTA NO BLOCO DE CONTROLE. REALIZAÇÃO DE ACORDO ENTRE OS ACIONISTAS DESSE GRUPO PARA A GESTÃO DA COMPANHIA. ALIENAÇÃO DO CONTROLE ACIONÁRIO. ANÁLISE SOB O ENFOQUE SUBJETIVO. OMISSÃO. OCORRÊNCIA. EMBARGOS DE DECLARAÇÃO ACOLHIDOS. 1. Pautada a tese recursal na alienação do controle da Companhia por ter sido alterado o Acordo de Acionistas integrantes do Bloco de Controle, pelo ingresso de terceiro até então estranho ao grupo, e a exclusão de antigos acionistas pela venda das suas ações, é omisso o julgamento que deixa de observar

circunstâncias fático-probatórias da demanda, pela improcedência do pedido autoral ao fundamento de que o ingresso do grupo empresarial requerido não constituiu hipótese de alienação do controle da sociedade, afastando, assim, a necessidade de realização da oferta pública de aquisição de ações de que trata o art. 254-A da Lei nº 6.404/1976. 3. Recurso especial em que se sustenta a necessidade de realização da oferta pública de ações (art. 254-A da Lei nº 6.404/1976 e, alternativamente, se pretende ver reconhecido cerceamento de defesa ou, pelo menos, reduzida a verba honorária advocatícia sucumbencial. 4. *A ratio essendi da norma inserta no art. 254-A da Lei nº 6.404/1976 é assegurar aos acionistas minoritários, em virtude de eventual abrupta troca do titular do poder de controle de sociedade aberta pela alienação de parcela significativa de direitos societários, a oportunidade de também alienarem as ações de sua titularidade dessa companhia em conjunto com o então controlador alienante, por um preço justo, haja vista a possibilidade de que a relação de confiança com este estabelecida seja rompida com o ingresso de terceiro estranho no comando da sociedade.* *5. Apenas quando verificada verdadeira "alienação do controle" da sociedade aberta é que se pode afirmar acionado o gatilho do tag along right (254-A da Lei nº 6.404/1976), sendo completamente irrelevante, para o adequado exame da pretensão deduzida na inicial pelos sócios minoritários, investigar se, ao longo dos anos, através da regular sucessão de atos negociais promovidos pelos integrantes do novo bloco de controle que se formara, o grupo empresarial adquirente de posição dentro do grupo de controle, terminou por assumir papel preponderante, de destaque ou de mera influência, na tomada de decisões relacionadas à condução dos rumos da companhia.* *6. O simples ingresso de terceiro no grupo controlador de sociedade anônima é insuficiente para, por si só, configurar a*	essa premissa, fundamentando a decisão apenas com relação ao número de ações. 2. O art. 116 da Lei da S.A. define como acionista controlador o detentor, sozinho ou em grupo, permanente, da maioria dos votos na assembleia geral, com o poder de eleger os administradores e utiliza essa prerrogativa para o desenvolvimento das atividades da companhia. Assim, para ser considerado acionista controlador é necessário o preenchimento de requisitos objetivo e subjetivo, quais sejam, respectivamente, (1) ser, de forma permanente, majoritário na assembleia geral, conferindo-lhe direito de escolha da maioria dos administradores, e (2) usar seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia. 3. Acionista controlador é uma circunstância fática, principalmente pela incumbência daquele que influencia e exerce o monitoramento da companhia, independentemente da quantidade de ações que titulariza. 4. *O controle da Sociedade Anônima depende do elemento subjetivo do acionista, com o propósito de dirigir a empresa*. 5. Com a aquisição das ações da Votorantim/Camargo Correia e da Caixa de Empregados da USIMINAS pelo GRUPO TERNIUM, até então estranho à Companhia, ele passou integrar, inclusive, o Bloco de Controle junto com a NIPPON, com poder de eleger a maioria dos administradores, além a ter efetiva influência na tomada de decisões sensíveis para o atingir os objetivos da USIMINAS. *6. Desta forma, houve, de fato, a alienação do controle da USIMINAS, circunstância que já ensejava a realização da Oferta Pública de Aquisição (OPA), prevista no art. 254-A da Lei da S.A.* 7. Embargos de declaração acolhidos, com efeitos infringentes. (EDcl no REsp n. 1.837.538/SP, relator Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, relator para acórdão Ministro Moura Ribeiro, Terceira Turma, julgado em 18/6/2024, DJe de 25/6/2024.) destacamos.

alienação de controle de que trata o art. 254-A da Lei nº 6.404/1976. Especialmente, quando este terceiro, a partir de seu ingresso, não assume posição de maioria acionária dentro do grupo de controle, não exerce papel de preponderância na companhia, e se submete a acordo de acionistas no qual evidenciada a relação de paridade entre ele e os demais integrantes do grupo. 7. A alegação recursal de cerceamento de defesa, quando feita de forma genérica e dissociada do exercício dialético que se exige para a confrontação do que pretende a parte recorrente com aquilo que efetivamente restou decidido pela Corte local a respeito do tema, não merece conhecimento por atrair a incidência da Súmula nº 284/STF. 8. É pacífica a jurisprudência desta Corte Superior no sentido de que não se presta a via do recurso especial para mera revisão dos critérios de justiça e de razoabilidade utilizados pelas instâncias de cognição plena para a fixação da verba honorária advocatícia sucumbencial, haja vista tal providência depender da reapreciação dos elementos fático-probatórios do caso concreto. Esse regramento cede apenas nas excepcionais hipóteses em que constatada fixação da verba honorária em patamar irrisório ou exorbitante, o que não se verifica na hipótese em apreço. 9. Recurso especial parcialmente conhecido e não provido. (REsp n. 1.837.538/SP, relator Ministro Moura Ribeiro, relator para acórdão Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, Terceira Turma, julgado em 7/3/2023, DJe de 22/3/2023.) destacamos.	
Ratio decidendi:	
Não houve alienação de controle porque o Grupo Ternium não assumiu uma posição de total e completa preponderância na direção da companhia, sequer ocupando a posição majoritária dentro do grupo de controle.	O critério puramente numérico não é suficiente para determinar quem exerce o controle. O controle da companhia, na atual configuração, é exercido com igualdade de poderes entre o Grupo Nippon e o Grupo Ternium, ainda que este tenha menos ações que aquele. Além disso, foi demonstrada a intenção do Grupo Ternium de dirigir a companhia, e isso constitui o elemento

	subjetivo do controle de uma Sociedade Anônima.

A análise comparativa dos julgados evidencia, de forma inequívoca, uma ruptura interpretativa no âmbito do Superior Tribunal de Justiça quanto à definição de "alienação de controle" para fins de incidência do art. 254-A da Lei nº 6.404/1976. No julgamento do Recurso Especial n. 1.837.538/SP (2023), o Tribunal adotou orientação de cunho marcadamente formalista, assentando que a caracterização da alienação de controle exige a transferência de posição de preponderância no interior do bloco de controle. Nesse sentido, entendeu-se que o mero ingresso de terceiro (no caso, o Grupo Ternium) não seria suficiente para configurar a hipótese legal, sobretudo quando ausente a titularidade da maioria das ações dentro do bloco e evidenciada relação de paridade entre os acionistas, nos termos do acordo celebrado.

Todavia, ao julgar os Embargos de Declaração (2024), com atribuição de efeitos infringentes, o próprio Tribunal promove verdadeira inflexão hermenêutica, passando a adotar uma concepção substancial do controle societário. Nessa nova abordagem, desloca-se o eixo interpretativo da titularidade formal das ações para a verificação do controle em sentido material, isto é, da efetiva capacidade de dirigir a companhia e impor a vontade social. A Corte passou a valorizar elementos como a reconfiguração da governança, o esvaziamento do papel de determinados integrantes do bloco - notadamente a CEU -, a instituição de novos quóruns deliberativos aptos a conferir poder de veto ao adquirente e, ainda, a existência de ágio significativo na operação, como indicativo econômico da aquisição do poder de controle.

A contradição entre os acórdãos é manifesta e não se limita a uma mera distinção de fundamentos, mas revela antagonismo direto na *ratio decidendi* adotada pelos il. ministros. Enquanto o acórdão de 2023 parte de uma concepção de "controle de direito", de natureza quantitativa, estática e vinculada à titularidade da maioria do capital votante, o acórdão de 2024 adota uma noção de "controle de fato", de caráter dinâmico, funcional e orientada pela realidade da estrutura decisória da companhia. Trata-se, portanto, de divergência essencialmente conceitual e interpretativa.

O ponto de maior tensão hermenêutica reside justamente na leitura conferida ao acordo de acionistas – o que, de forma independente, já levanta dúvidas sobre a incidência da súmula 7.

No primeiro julgamento, a exigência de quóruns qualificados e de consenso entre os integrantes do bloco foi interpretada como indicativa de ausência de preponderância individual. Já no segundo, essa mesma estrutura foi compreendida como elemento revelador da emergência de uma nova centralidade decisória, na medida em que conferiu ao Grupo Ternium poder de

veto e capacidade de influenciar decisivamente os rumos da companhia, rompendo o equilíbrio anteriormente existente.

Sob o prisma crítico, a decisão proferida nos embargos de declaração suscita relevantes questionamentos. Embora seja inegável o mérito de aproximar a análise jurídica da realidade econômica e da dinâmica do poder societário, a adoção de um conceito excessivamente elástico de controle pode comprometer a segurança jurídica e a previsibilidade das operações no mercado de capitais. Ao deslocar o critério de incidência do art. 254-A para elementos de natureza valorativa e *ex post* - como a influência efetiva na gestão ou a reconfiguração interna do bloco -, o Tribunal passa a admitir uma aferição completamente incerta sobre a ocorrência da aquisição de controle, de modo que o fenômeno ficará sujeita a desdobramentos posteriores.

Além disso, a utilização dos embargos de declaração com efeitos infringentes para promover alteração substancial da *ratio decidendi* anteriormente firmada revela-se problemática sob o ponto de vista da coerência jurisprudencial, em afronta, inclusive, ao enunciado na súmula 7 do próprio STJ. A decisão não apenas reforma o entendimento anterior, mas o faz com base em mudança de premissa teórica, sem que haja alteração do quadro fático-probatório, o que reforça a percepção de instabilidade interpretativa.

Em síntese, os acórdãos em análise são materialmente antagônicos. Enquanto o primeiro consolidava orientação alinhada à leitura tradicional - também predominante na esfera infralegal, especialmente no âmbito da CVM -, o segundo inaugura uma perspectiva centrada na mutação do centro de gravidade do poder societário. Essa inflexão impõe desafios relevantes quanto à delimitação dos contornos do instituto da alienação de controle e à aplicação segura do regime jurídico da oferta pública de aquisição de ações, uma vez que a sua ocorrência ficará sujeita a questões posteriores ao ato societário, em contramão à previsão legal (art. 254-A da Lei de SA).

4. Conclusão.

A presente investigação teve como escopo central a delimitação técnica da "alienação de controle" para fins de incidência da Oferta Pública de Aquisição de Ações (OPA), nos termos do art. 254-A da Lei nº 6.404/1976.

Ao longo do estudo, demonstrou-se que a OPA atua como mecanismo basilar de proteção aos minoritários no sistema corporativo, garantindo a isonomia entre acionistas, a justa repartição do prêmio de controle e a tutela da confiança depositada na estrutura de poder original da companhia.

Contudo, a correta aplicação do tag along exige a rigorosa distinção dogmática entre a titularidade formal do bloco de controle e o mero exercício material do poder de controle, de natureza eminentemente fática e gerencial.

Essa complexidade conceitual materializou-se no emblemático litígio envolvendo a reestruturação do controle da Usiminas, que culminou em profunda e preocupante divergência jurisprudencial no âmbito do Superior Tribunal de Justiça.

Enquanto o acórdão proferido no REsp n. 1.837.538/SP (2023) perfilhou um critério formal e quantitativo, calcado na exigência de preponderância objetiva no bloco, o posterior julgamento dos Embargos de Declaração (2024) promoveu uma inflexão hermenêutica radical para abraçar um critério material e subjetivo, fundado na mutação do centro de gravidade decisório e na verificação do controle de fato.

Diante desse manifesto antagonismo, o presente artigo alinha-se a uma postura crítica em face do acórdão proferido nos embargos de declaração, defendendo que a adoção de um conceito excessivamente elástico e funcional de controle societário compromete severamente a segurança jurídica.

Isso porque, ao deslocar a incidência normativa do art. 254-A para elementos valorativos aferidos *ex post* - como a reconfiguração interna da influência na gestão ou o estabelecimento de novos quóruns com poder de veto -, o Tribunal instaura um cenário sistêmico de imensa instabilidade.

Tal maleabilidade interpretativa gera externalidades negativas diretas para o mercado de capitais e para a modelagem de operações societárias complexas, uma vez que a obrigatoriedade da OPA passaria a depender de desdobramentos fáticos posteriores ao ato negocial translativo.

A proteção de minoritários, embora seja premissa indisponível do ordenamento, não pode prescindir da estrita observância à transferência derivada e onerosa do bloco de controle propriamente dito, sob pena de se instituir um subjetivismo que subverte a previsibilidade regulatória consolidada ao longo de décadas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e pela doutrina clássica.

Conclui-se, portanto, que a OPA por alienação de controle desempenha um papel inquestionável no direito societário contemporâneo, logrando harmonizar a salutar circulação de riquezas com a salvaguarda patrimonial e volitiva dos investidores.

Todavia, para que esse instituto cumpra sua função sem converter-se em um entrave injustificado à dinâmica econômica é imprescindível que os deflagradores do gatilho legal sejam interpretados com inegociável rigor dogmático.

Dessa forma, precedente focado na revaloração subjetiva do controle demonstra os perigos de utilizar a tutela minoritária para justificar oscilações jurisprudenciais que desestabilizam o tratamento igualitário e minam a segurança dos negócios.

Faz-se premente, em definitivo, o resgate da coerência conceitual e sistêmica entre a jurisprudência, a doutrina especializada e a regulação administrativa, assegurando que toda mutação do controle societário repouse sobre a clarividência analítica, promovendo um ambiente de mercado alicerçado na objetividade e na máxima tutela da segurança jurídica.

5. Referências

LAZZARESCHI NETO, A. (2010). *Lei das Sociedades por Ações Anotada* (3 ed.). São Paulo: Saraiva.

BERLE, A. A., & MEANS, G. C. (1932). *The Modern Corporation and Private Property.* Nova Iorque: The Macmillan Company.

BORBA, J. E. (2008). *Direito Societário* (11 ed.). Rio de Janeiro: Renovar.

BORBA, J. E. (2021). *Direito Societário* (19 ed.). Rio de Janeiro: Forense.

BRASIL, R. F. (1976). *LEI No 6.404, DE 15 DE DEZEMBRO DE 1976.* Brasília: Diário Oficial da União.

CANTIDIANO, L. L. (2002). Características das Ações, Cancelamento de Registro e "Tag Along". Em J. Lobo, *Reforma da lei das sociedades anônimas: inovações e questões controvertidas da lei nº 10.303, de 31.10.2001* (pp. 61-106). Rio de Janeiro: Forense.

CARVALHOSA, M. (2003). *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: Lei nº 6.404, de 15 de maio de 1976, com as modificações das Leis nº 9.457, de 5 de maio de 1997, e nº 10.303, de 31 de outubro de 2001.* São Paulo: Saraiva.

COELHO, F. (1999). *Curso de Direito Comercial* (Vol. 2). São Paulo: Saraiva.

COMPARATO, F. K., & SALOMÃO FILHO, C. (2005). *O Poder de Controle na Sociedade Anônima* (4 ed.). Rio de Janeiro: Forense.

COMPARATO, F. K., & SALOMÃO FILHO, C. (2017). *O Poder de Controle nas Sociedades Anônimas* (6 ed.). Rio de Janeiro: Forense.

CVM. (2008). *Processo Administrativo RJ-2007-14099.* Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

DAVIES, P. L. (2003). *Modern Company Law* (7th ed.). Londres: Sweet & Maxwell.

EIZIRIK, N. (2011). *A Lei das S/A comentada. Volume I – Arts. 1º a 120.* São Paulo: Quartier Latin.

EIZIRIK, N. (2011). *A Lei das S/A Comentada. Volume III – Artigos 189 a 300.* São Paulo: Quartier Latin.

FORGIONI, P. (2019). *Contratos Empresariais* (9 ed.). São Paulo: Thomson Reuters Brasil.

JUSTIÇA, S. T. (2023). *REsp n. 1.837.538/SP.* Brasília: Diário Oficial da União.

JUSTIÇA, S. T. (2024). *EDcl no REsp n. 1.837.538/SP.* Brasília: Diário Oficial da União.

KRAAKMAN, R., Armour, J., Davies, P., Enriques, L., Hansmann, H., Hertig, G., . . . Rock, E. (2017). *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach.* Oxford: Oxford University Press.

LOBO, C. A. (2017). Alienação do Controle de Companhia Aberta. Em A. L. Filho, & J. L. Pedreira, *Direito das Companhias* (pp. 1465-1466). Rio de Janeiro: Forense.

LOBO, J. (jul.-set. de 2011). Tag Along: Uma Análise à Luz da Escola do Realismo Científico. *R. EMERJ*, pp. 240-260.

MELLO FILHO, L. (2008). Alienação de poder de controle nas sociedades anônimas do Brasil: a oferta pública de aquisição de ações obrigatória decorrente do artigo 254-A da Lei das S.A. *Alienação de poder de controle nas sociedades anônimas do Brasil: a oferta pública de aquisição de ações obrigatória decorrente do artigo 254-A da Lei das S.A.* São Paulo.

PEDREIRA, J. L., & LAMY FILHO, A. (2009). *Direito das Companhias* (Vol. 11). Rio de Janeiro: Forense.

PENNA, P. E. (2012). *Alienação de Controle de Companhia Aberta.* São Paulo: Quartier Latin.

PEREIRA, G. D. (1995). *Alienação do Poder de Controle Acionário.* São Paulo: Saraiva.

PRADO, R. N. (abr./jun. de 1997). Da obrigatoriedade por parte do adquirente do controle de sociedade por ações de capital aberto de fazer simultânea oferta pública, em iguais condições, aos acionistas minoritários - art. 254 da Lei 6.404/76 e Resolução CMN 401/76 - é efetivo mecanismo de. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, 106*, p. 90.

PRADO, R. N. (2005). *Oferta pública de ações obrigatórias nas S.A. – Tag Along.* São Paulo: Quartier Latin.

RODRIGUES, S. (2002). *Direito Civil - Dos Contratos e Das Declarações Unilaterais de Vontade* (28 ed., Vol. 3). São Paulo: Saraiva.

VIANDIER, A. (1999). *OPA, OPE et Autres Offres Publiques.* Paris: Frances Lefebvre.