

A definição de alienação de controle e a oferta pública de ações prevista no art. 254-A da Lei das S.A.

Especial Dia do Estagiário 2026 18.08.2026 4 minutos de leitura

Autores

Marcella Campinho Vaz

Profissionais relacionados

Marcella Campinho Vaz

Áreas relacionadas

Societário e M&A

Nos termos do art. 254-A da Lei nº 6.404/1976 ("LSA"), a alienação, direta ou indireta, do controle de companhia aberta impõe ao adquirente, como condição de eficácia da operação, a realização de oferta pública de aquisição de ações ("OPA") dirigida aos acionistas minoritários titulares de ações com direito a voto. O preço dessa oferta deve corresponder a, no mínimo, 80% do valor pago por ação integrante do bloco de controle.

A ratio do art. 254-A é dupla: (i) assegurar aos acionistas minoritários a oportunidade de participar do "prêmio de controle";¹ e (ii) garantir-lhes o direito de sair da companhia diante de eventual ruptura da relação de confiança estabelecida com o controlador sucedido.

Embora a finalidade do dispositivo seja clara, a compreensão acerca do conceito de alienação de controle² ainda é controversa. A discussão recai, em essência, na incidência, para a obrigatoriedade da OPA, das alíneas "a" e "b" do art. 116 da LSA. Tais alíneas contemplam, respectivamente, os elementos objetivo e subjetivo do poder de controle: a alínea "a" trata da titularidade de direitos de sócio que assegurem ao acionista a maioria dos votos nas deliberações da assembleia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores; a alínea "b" refere-se ao exercício efetivo desse poder, traduzido na direção das atividades sociais e na orientação do funcionamento dos órgãos societários.

A CVM, na qualidade de intérprete oficial da LSA, vem consolidando o entendimento de que a OPA prevista no art. 254-A não está relacionada ao exercício do poder de controle, mas, sim, à transferência dos valores mobiliários que faça com que o alienante passe a ter menos do que 50% das ações com direito a voto, e o adquirente, no mínimo, 50% mais uma ação com direito a voto. Ao julgar o PAD RJ 2005/4069, por exemplo, a autarquia, em consonância com a doutrina majoritária,³ ao definir que a OPA prevista no art. 254-A não se vincula ao exercício efetivo do poder de controle, afastou a incidência do elemento subjetivo previsto na alínea "b" do art. 116. Tal conclusão se amparou na distinção de finalidade entre os arts. 116 e 254-A: enquanto o art. 116 tem por escopo definir os requisitos para a qualificação de um acionista como controlador, o art. 254-A destina-se a assegurar ao acionista minoritário uma "compensação" pela quebra de estabilidade do quadro societário de corrente da transferência do bloco de controle. Além disso, assinalou-se que o art. 254-A não emprega qualquer expressão que remeta à incidência da alínea "b" do art. 116, apenas vincula "a alienação de controle à transferência de valores mobiliários, indicando que está preocupado apenas com o requisito do art. 116, 'a'".⁴

O STJ, por sua vez, no REsp nº 1.837.538/SP, adotou abordagem distinta e se valeu de ambas as alíneas do art. 116 para analisar a obrigatoriedade de OPA

em caso de alteração na composição do bloco de controle. Inicialmente, a 3ª Turma afastou a exigência de OPA por entender que o terceiro que ingressara no bloco de controle não detinha a maioria acionária do grupo, nem exercia papel de preponderância, destacando que “poder de controle é o poder de fato, e não jurídico, de dirigir a companhia”.⁵ Posteriormente, nos EDcl no REsp nº 1.837.538/SP,⁶ o STJ reconheceu a obrigatoriedade da OPA, destacando, igualmente, que o poder de fato seria elemento relevante para a aferição da alienação de controle disciplinada pelo art. 254-A.

Enquanto o entendimento da CVM privilegia a objetividade na aplicação do art. 254-A, a orientação adotada pelo STJ demanda uma análise casuística e subjetiva das deliberações societárias e da gestão efetiva da companhia, o que, na prática, pode se revelar complexo. Note-se que a sensibilidade da matéria requer que sua interpretação esteja fundada não apenas em razões de ordem técnica, mas também comprometida com a preservação da segurança jurídica, prestigiando a previsibilidade negocial e a estabilidade do mercado de capitais.

>>> Por Maria Beatriz Crespo, em coautoria com Marcella Campinho Vaz.

>>> Este artigo faz parte da BMA Review Especial: Dia dos Estagiários, publicação feita com textos dos nossos estagiários escritos em coautoria com advogados e sócios do BMA. Leia a edição completa.

NOTAS

1. O poder de controle é um bem que possui valor em si próprio; por isso as ações do bloco de controle geralmente têm preços mais elevados do que as demais ações. Essa diferença de valor é denominada “ágio” ou “prêmio de controle”.

2. Ao disciplinar a matéria, o art. 45, § 5º, da Resolução CVM nº 215/2024, define alienação de controle como a operação, ou o conjunto de operações, por meio da qual ocorre a transferência, direta ou indireta, do poder de controle, nos moldes do art. 116 da LSA.

3. Exemplificativamente: PENNA, Paulo Eduardo. *Alienação de controle de companhia aberta*. São Paulo: Quartier Latin, 2012, pp. 98-100.

4. CVM, PAD nº RJ 2005/4069, Rel. Dir. Pedro Oliva Marcílio de Sousa, j. 11.4.2006.

5. STJ, 3ª T., REsp nº 1.837.538/SP, Rel. Min. Moura Ribeiro, j. 22.3.2023, v.m., DJe 07.3.2023.

6. STJ, 3ª T., EDcl no REsp nº 1.837.538/SP, Rel. Min. Ricardo Villas Bôas Cueva, j. 25.6.2024, v.m., DJe 25.6.2024.

Profissionais que aliam visão jurídica e visão de mercado



Marcella Campinho Vaz