

Interessados:

Amber Latam Opportunities, LLC

Castlerigg South American Investments, LLC

Invest Tur Brasil - Desenvolvimento Imobiliário Turístico S.A. (atualmente denominada BHG S.A. - Brazil Hospitality Group)

Assunto: Obrigatoriedade de realização de OPA por alienação de controle do art. 254-A da Lei 6.404/76

Diretora Relatora: Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

Relatório

I. Objeto

1. Trata-se de recurso interposto por Amber Latam Opportunities, LLC e Castlerigg South American Investments, LLC ("Amber", "Castlerigg" ou, em conjunto, "Reclamantes"), contra decisão da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários ("SRE") que julgou improcedente Reclamação pedindo a realização de Oferta Pública de Aquisição de ações por alienação de controle da Invest Tur Brasil - Desenvolvimento Imobiliário Turístico S.A. ("IVTT"), quando da incorporação, pela IVTT, da LAHotels S.A. ("LAHotels").

II. Histórico da Incorporação

2. A IVTT foi constituída em 14/03/2007 pelos Srs. Carlos Manuel Novis de Talavera Guimarães, Márcio Botana Moraes, José Romeu Ferraz Neto e Joaquim Romeu Espinheira Teixeira Ferraz ("Acionistas Fundadores"), que detinham, em conjunto, 97 das 101 ações ordinárias da companhia fechada. Tornou-se companhia aberta em 12/07/2007, captando R\$ 945.000.000 brutos em sua Oferta Pública Inicial de ações (IPO) realizada em 16/07/2007 no segmento Novo Mercado da BOVESPA ao preço de R\$ 1.000,00 por ação.
3. Após o IPO, 99,99% do capital social da companhia passou a circular no mercado (*free float*). Como o número de ações detidas pelos acionistas fundadores permaneceu a mesma, a participação destes acionistas passou a representar apenas 0,01% do capital social. A atividade principal da companhia, conforme o IAN de 31/12/2007 consistia em "planejamento, incorporação, desenvolvimento e exploração de empreendimentos imobiliários no ramo de turismo de lazer e de negócios".
4. Já a LAHotels teve sua constituição em 27/06/2007, tendo aberto seu capital em 29/11/2007. Segundo consta do IAN de 31/12/2007, sua principal atividade era a "gestão de hotéis próprios e de terceiros" e era controlada diretamente pela *holding* Latin America Hotels, LLC ("LAHLLC") constituída em Delaware (EUA) e detentora de 92,81% das ações ordinárias e de 92,92 % das ações preferenciais de emissão da LAHotels.
5. Em 31/10/2008, a IVTT e a LAHotels divulgaram fato relevante, anunciando que seus respectivos conselhos de administração tinham autorizado o início de negociações, pelo prazo de 30 dias e com exclusividade, visando uma possível associação estratégica entre as companhias.
6. Após extensão do prazo divulgada em 03/12/2008, novo fato relevante de 08/01/2009 anunciou que as companhias submeteriam aos seus acionistas em AGEs a incorporação da LAHotels pela IVTT, objetivando a integração das atividades das companhias.
7. A AGE da IVTT ocorreu em 18/02/2009, tendo os acionistas presentes aprovado por maioria as seguintes matérias relativas à incorporação da LAHotels:
 - i. redução do capital social sem alteração do número de ações, por ser julgado excessivo, no valor de R\$ 300.000.000,00, mediante distribuição dos recursos aos acionistas;
 - ii. alteração do Instrumento Particular de Escritura da 1ª Emissão de Debêntures Conversíveis de Emissão da IVTT para possibilitar o resgate das debêntures, a sua transferência para sociedades controladas pelos debenturistas, assim como alterar a data de vencimento, a fórmula e condições de conversão das debêntures;
 - iii. o Protocolo e Justificação de Incorporação da LAHotels;
 - iv. ratificação da nomeação e contratação da Apsis Consultoria Empresarial Ltda., como empresa responsável por elaborar o laudo de avaliação, a valor contábil, do patrimônio líquido da LAHotels;
 - v. o laudo de avaliação da LAHotels mencionado acima;

- vi. alteração do estatuto social para, dentre outras coisas, alterar o número de membros do conselho de administração para 7 (sete), criar os cargos de co-presidentes do conselho de administração e da companhia, assim como extinguir o cargo de vice-presidente da companhia e elevar o capital autorizado da IVTT para R\$ 1.500.000.000,00;
- vii. a incorporação da LAHotels e o conseqüente aumento de capital da IVTT, mediante emissão, para subscrição privada, de 915.852 novas ações ordinárias nominativas e escriturais, sem valor nominal, a serem atribuídas aos acionistas da LAHotels na proporção de 3,233762 ações ordinárias da IVTT para cada 1.000 ações ordinárias ou preferenciais da LAHotels.
8. No mesmo dia 18/02/2009, os Acionistas Fundadores, detentores de 100% das Debêntures emitidas por IVTT, reuniram-se em Assembleia Geral de Debenturistas ("AGD") e aprovaram por unanimidade a redução do capital social da IVTT, a incorporação da LAHotels e a alteração do Instrumento Particular de Escritura da 1ª Emissão de Debêntures.
9. A alteração feita no Instrumento Particular de Escritura da 1ª Emissão de Debêntures possibilitou que:
- na nova data de vencimento (30/03/2009), 51% das debêntures fossem convertidas em 57.555 ações ordinárias da IVTT, equivalentes a 3% do capital social desta após a incorporação; e
 - a companhia quitasse os outros 49% das debêntures com a entrega aos Acionistas Fundadores de:
 - quotas de propriedade da IVTT representativas de 100% do capital social da Salvador Downtown Empreendimentos Imobiliários SPE Ltda., com valor contábil de R\$ 13.742.112,00; e
 - quotas de propriedade da IVTT representativas de 38% do capital social da Conde Residence Empreendimento Imobiliário SPE Ltda., com valor contábil de R\$ 8.613.790,60.
10. A AGE da LAHotels foi realizada também em 18/02/2009, tendo aprovado as seguintes matérias de relevância para a incorporação:
- a proposta de incorporação pela IVTT, tendo sido a diretoria autorizada a praticar todos os atos necessários para tanto, inclusive a subscrever o aumento de capital da IVTT decorrente da incorporação;
 - o Protocolo e Justificação da Incorporação da LAHotels pela IVTT, sem restrições ou ressalvas;
 - ratificação da nomeação e contratação da Apsis Consultoria Empresarial Ltda., como empresa responsável por elaborar o laudo de avaliação, a valor contábil, do patrimônio líquido da LAHotels;
 - o laudo de avaliação da LAHotels, segundo o qual o patrimônio líquido contábil da LAHotels, na data-base prevista no Protocolo e Justificação da Incorporação, era de R\$ 155.868.313,25;
 - ratificar novamente a destinação do aumento de capital deliberado na AGE de 23/01/2009 no sentido de que, de cada ação subscrita e integralizada no aumento de capital, R\$ 0,10 comporiam o capital social, enquanto os outros R\$ 0,90 iriam para a conta de reservas de capital.
11. Em AGE de 12/01/2010 a IVTT alterou sua denominação para BHG S.A. – Brazil Hospitality Group.
12. Em resumo, a evolução da participação acionária de alguns acionistas da IVTT relevantes ao caso foi a seguinte:

Acionistas	Antes da Oferta Pública Inicial de Ações		Após a Oferta Pública Inicial de Ações		Após a Incorporação da LAHotels	
	Ações	% do capital social	Ações	% do capital social	Ações	% do capital social
Acionistas Fundadores	97	96	97	0,01	57.652	3,16
Conselheiros	4	4	4	0	6	0
LAHotels (incluindo a LAHLLC e o fundo GPCP4)	0	0	0	0	973.249	53,37

Ações em Tesouraria	0	0	0	0	47.200	2,59
Ações em Circulação	0	0	945.000	99,99	745.501	40,88
Total	101	100	945.101	100	1.823.608	100

Fonte: Informações Corporativas/Composição Acionária em <http://www.bhg.net/ri/>. Acesso em 3 de outubro de 2012.

III. Reclamação

13. Em 29/4/2009, os Reclamantes protocolaram reclamação na CVM, objeto do Processo CVM RJ2009/3817, na qual pediram que a CVM determinasse a realização de oferta pública de aquisição de ações ordinárias de emissão da IVTT por parte da LAHLLC, o controlador da IVTT após a incorporação da LAHotels, com fundamento tanto no art. 254-A da Lei 6.404/76 quanto no art. 38, *caput* e §1º do Estatuto Social da IVTT vigente à época dos fatos aqui tratados^[1], alegando que:
- i. a incorporação foi uma tentativa de travestir uma hipótese flagrante de incidência de OPA e, assim, usurpar tal direito dos acionistas da IVTT;
 - ii. o IPO da IVTT, à diferença das de outras companhias entre 2006 e 2008, representava um *business plan* dos Acionistas Fundadores, que se apresentaram como grandes especialistas do setor e se comprometiam a levar a cabo o *business plan*, comprometendo-se a estar à frente da gestão da companhia, o que estaria protegido pelas chamadas pílulas de veneno (*poison pills*) do Capítulo VII do Estatuto Social da IVTT;
 - iii. a IVTT foi uma companhia criada exclusivamente com caixa, sem ativos operacionais, e seu sucesso dependia diretamente da permanência dos Acionistas Fundadores à frente dos negócios;
 - iv. a remuneração dos Acionistas Fundadores, que tinham um investimento próprio baixo na companhia, foi criada com base na valorização das ações da IVTT e instrumentalizada por debêntures conversíveis em ações;
 - v. o IPO foi direcionado a investidores qualificados, prevendo um preço por ação de R\$ 1.000,00, assim como um lote mínimo de negociação de 100 ações, criando um ambiente de estabilidade e segurança aos negócios da companhia;
 - vi. o art. 37 do Estatuto Social da IVTT, ao definir o conceito de controle, o teria feito de forma clara, decorrendo das circunstâncias da criação da IVTT que, nos termos do art. 37^[2], os Acionistas Fundadores detinham o controle da companhia e utilizavam-se de três instrumentos para exercê-lo, a saber, o estatuto social, as debêntures e o contrato com a consultoria GR;
 - vii. o Estatuto Social, concebido pelos Acionistas Fundadores, previa mecanismos para que estes se mantivessem na administração/controle da companhia. São exemplos: (a) a indicação automática dos membros do Conselho de Administração para novos mandatos prevista no art. 16, §4º do Estatuto; e (b) a previsão do art. 17 obrigando a votação somente em chapas previamente registradas, o que permitia que os Acionistas Fundadores, face à base de capital dispersa da companhia, assegurassem sua recondução aos cargos de conselheiros;
 - viii. além disso, todos os membros da administração foram indicados pelos Acionistas Fundadores e ali se mantiveram até sua substituição por membros indicados pela LAHLLC, com exceção do conselheiro José Luiz Osório, que renunciou ao cargo em 3/12/2008 e não foi substituído;
 - ix. já as debêntures, por serem conversíveis em ações e garantirem aos Acionistas Fundadores alguns direitos de gestão, poderiam ser usadas para frustrar qualquer tentativa de um terceiro controlar a companhia;
 - x. além de ser uma forma de remuneração dos Acionistas Fundadores, as debêntures eram uma forma de exercício do controle, pois exigia a aprovação dos debenturistas em algumas matérias, sob pena de serem anuladas, como mudança do objeto social, qualquer matéria relativa à emissão de ações, contratação de despesas não obrigatórias para a companhia;
 - xi. a própria incorporação da LAHotels teve como condição essencial a sua implementação a aprovação dos debenturistas em AGD, uma comprovação do poder de controle exercido pelos debenturistas;
 - xii. a *poison pill* representada pelas debêntures só poderia ser desarmada ao arbítrio dos Acionistas Fundadores, o que seria uma espécie de controle sem qualquer outro precedente na história corporativa brasileira;
 - xiii. o contrato com a GR Capital Consultoria, cujos sócios eram os Acionistas Fundadores foi previsto como condição essencial à consecução dos objetivos sociais da companhia no Prospecto Definitivo, representando uma verdadeira terceirização do objeto social da IVTT e o controle acima de qualquer parâmetro por parte dos Acionistas Fundadores;
 - xiv. o controle dos Acionistas Fundadores se manifestava de diversas formas. São exemplos: (a) a compra de

imóveis pela IVTT pertencentes a empresas nas quais os Acionistas Fundadores tinham participação direta ou indireta; (b) a recusa da possibilidade dos acionistas da IVTT apreciarem proposta de redução do capital feita por dois acionistas; (c) a não inclusão na ordem do dia da AGE de 07/01/2009 da substituição do conselheiro José Luiz Osório; (d) a não abertura de um processo competitivo para alienação do controle da IVTT; e (e) a recusa de proposta de aquisição do controle feita pela Itacaré Capital Partners Ltd. e Prosperitas Investimentos S.A. sem apreciação dos acionistas;

- xv. as alterações feitas na Escritura de 1ª Emissão de Debêntures teriam transformado estas em uma forma de pagamento indireto aos Acionistas Fundadores pela alienação do controle da IVTT à LHALLC ao invés de permanecerem como uma proteção dos investidores contra uma eventual tentativa de aquisição de controle por terceiros estranhos à administração originária;
- xvi. estiveram presentes, conforme a doutrina especializada e o entendimento da CVM, os três elementos fundamentais para a caracterização da alienação de controle do art. 254-A da Lei 6.404/76: (1) o aparecimento de um terceiro como novo acionista controlador; (2) a transferência onerosa do controle, qualquer que seja a sua modalidade; e (3) a transferência da totalidade ou parte das ações ou de direitos derivados de tais ações do antigo controlador;
- xvii. a LHALLC adquiriu indiretamente os títulos conversíveis em ações dos Acionistas Fundadores, mediante o pagamento de remuneração e passou a deter o controle da IVTT conforme definição do art. 116 da Lei 6.404/76, devendo, por isso, realizar a OPA do art. 254-A da Lei 6.404/76, ampliado pelo art. 38 do Estatuto Social da IVTT.

14. Entre seus anexos, a Reclamação trouxe dois pareceres para reforçar sua argumentação: o primeiro assinado por José Alexandre Tavares Guerreiro (fls. 339-363) e o segundo assinado por Arnaldo Wald (fls. 637-704), ambos concluindo pela obrigatoriedade de realização da OPA por alienação de controle, sob diferentes fundamentos.

IV. Manifestação da IVTT.

15. Em 02/07/2009 a IVTT manifestou-se sobre o pedido dos Reclamantes, argumentando que:

- i. após o IPO, os Acionistas Fundadores da IVTT passaram a deter a participação irrisória no capital social de 0,01% das ações, havendo, no entanto, alguns acionistas com participação relevante, como, por exemplo, em 13/02/2009, a ES Tourism Europe S.A., com 12,05%, a Amber Latam Opportunities LLC, com 8,37% e a Tarpon All Equities Fund LLC, com 8,16%;
- ii. embora não garantissem o controle, algumas dessas participações davam alguns direitos a esses acionistas como pedir a instalação do Conselho Fiscal pelo art. 161, §2º da Lei 6.404/76, a eleição de conselheiros de administração pelo art. 141 da Lei 6.404/76 e a convocação de assembleia geral pelo art. 123, b da mesma lei;
- iii. a Amber, um dos Reclamantes, utilizou de algumas dessas prerrogativas legais, indicando o conselheiro Jorge de Pablo Cajal a convite da própria de administração da IVTT e exercendo, em geral, um papel ativo como acionista;
- iv. a incorporação teve como objetivo integrar as atividades da IVTT e da LAHotels, tendo sido aprovada pelas assembleias gerais das duas companhias em 18/2/2009;
- v. a reclamação soa de má-fé, pois toda a operação foi submetida e explicada às assembleias gerais de acionistas de ambas as companhias, de cujas aprovações dependia;
- vi. o Amber esteve presente em ambas as assembleias e, apesar de ter feito indagações e apresentado votos por escrito, não manifestou seu entendimento sobre a necessidade de OPA, tendo esperado o fim do prazo para oposição de credores à redução de capital feita para apresentar a reclamação à CVM, garantindo, assim, o recebimento de sua parte dos recursos distribuídos;
- vii. numa companhia com dispersão acionário e sem maioria pré-constituída como a IVTT, a incorporação foi decidida democraticamente por meio do voto dos acionistas reunidos em assembleia geral de forma livre e transparente;
- viii. o negócio de alienação de controle que enseja a realização de OPA é negócio típico previsto no art. 254-A da Lei 6.404/76 e exige: (1) a existência de um bloco de controle, entendido como um bloco de ações ou de valores mobiliários conversíveis em ações que assegure o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia e de preponderar nas assembleias gerais; (2) que esse bloco seja transferido onerosamente do grupo de pessoas que o detinham para o novo controlador, isto é, que seja uma aquisição derivada do controle; (3) que da operação surja um terceiro como novo acionista controlador em substituição ao antigo controlador;
- ix. a ausência de qualquer dos três elementos acima, não gera a obrigação de OPA do art. 254-A da Lei 6.404/76, como ocorre numa aquisição originária de controle ou numa incorporação que resulte no fato de um acionista passar a deter bloco de ações que possa representar o controle;
- x. a definição de controlador do art. 116 da Lei 6.404/76 é a de um poder de comando de fato;
- xi. o art. 37 do Estatuto Social da IVTT apenas detalha um pouco mais o conceito do art. 116 da Lei 6.404/76, repetindo, linha por linha, a definição de poder de controle do Regulamento do Novo Mercado da Bovespa,

incluindo a figura do "controle difuso" por meio de uma presunção de controle pelo voto uniforme nas 3 últimas assembleias, como havia na revogada Resolução CMN Nº 401;

- xii. assim, a incidência da OPA tanto com base no art. 38 do Estatuto Social da IVTT quanto no art. 254-A da Lei 6.404/76 depende da presença dos mesmos requisitos acima mencionados;
 - xiii. descabe também dizer que o Estatuto Social exige OPA em casos de incorporação, por ter a LAHLLC ficado com mais de 35% do total de ações do capital social da IVTT após a incorporação, com base no art. 41^[3] do Estatuto Social, pois o mesmo artigo em seu Parágrafo 8º exclui a hipótese de incorporação de outra sociedade;
 - xiv. assim como o art. 254-A da Lei 6.404/76, o artigo 38 do Estatuto Social da IVTT também prevê hipótese de aquisição derivada do controle e não originária;
 - xv. no presente caso, não há nem controle gerencial nem externo e, além disso, esses conceitos doutrinários não são reconhecidos pela lei para fins de incidência do art. 254-A da Lei 6.404/76, pois não é possível nesses casos haver modificação do controle da companhia mediante transferência de ações do antigo controlador para o adquirente do controle;
 - xvi. apesar de haver alguns acionistas com participação relevante na IVTT antes da incorporação, como a ES Tourism Europe S.A., detentora de 12,05% desde 31/10/2008, não havia controlador nos termos do art. 116 da Lei 6.404/76;
 - xvii. a AGO de 04/04/2008 da IVTT contou com a presença de apenas 24% do capital social, mostrando a relevância dos votos dos dois maiores acionistas individuais, a ES Tourism Europe S.A. e o Amber;
 - xviii. os Acionistas Fundadores não transferiram em momento algum ações a quem quer que fosse, mantendo sua participação de 0,01% até a conversão das debêntures, quando aumentaram sua participação;
 - xix. a denominação Acionistas Fundadores foi utilizada somente para fins do prospecto de distribuição pública inicial das ações da IVTT e só detinham o controle da companhia antes do IPO, quando alguns permaneceram na administração, mas sua participação passou a ser irrisória;
 - xx. o próprio Prospecto do IPO reconhecia na seção "Fatores de Risco" que a IVTT não teria acionista controlador após a realização do IPO;
 - xxi. a própria LAHLLC já detinha cerca de 6% antes da incorporação e o Amber, 8,37% contra 0,01% dos Acionistas Fundadores, que não tinham nenhum tipo de controle e tiveram que submeter a operação à assembleia geral, na qual estavam presentes os Reclamantes que não se opuseram à operação;
 - xxii. o novo controlador da IVTT, a LAHLLC simplesmente recebeu ações subscritas na incorporação, tendo os acionistas da IVTT todos mantido suas próprias ações;
 - xxiii. incorporações são negócios entre sociedades e não entre sócios, ou seja, é a incorporadora que aumenta o capital social e a incorporada, como pessoa jurídica que subscreve o aumento;
 - xxiv. no caso de incorporação, não há nem alienação de ações do controle nem aquisição derivada de controle, reforçando a tese da não obrigatoriedade da OPA do art. 254-A da Lei 6.404/76, que, por criar obrigações, deve ser interpretado restritivamente;
 - xxv. a alegada onerosidade da operação, que seria caracterizada pela redução do capital e pelo resgate das debêntures, não existiu, pois essas operações se deram dentro da IVTT, sem qualquer participação da LAHLLC, que apenas sofreu as consequências como acionista da IVTT que era;
 - xxvi. a redução de capital foi, inclusive, para atender as necessidades financeiras de alguns acionistas mais ativos devido à crise de 2008;
 - xxvii. a alegação de que o contrato de consultoria com a GR Capital Consultoria Ltda. nunca foi forma de exercer controle algum, pois poderia ser rescindido a qualquer tempo pelos acionistas da IVTT, que não o fizeram;
 - xxviii. enfim, os administradores da companhia se comportaram da maneira correta, aceitando a oferta da LAHotels por ser a melhor e procedendo sempre com transparência em relação aos acionistas, sendo absurda a alegação de que a incorporação foi fraudulenta ou "de fachada".
16. Anexo à manifestação, a IVTT trouxe Parecer de Marcelo Trindade (fls. 473-489), que concluiu pela não incidência da OPA do art. 254-A da Lei 6.404/76 ou do art. 38 do Estatuto Social da IVTT, pois não havia controle acionário detido pelos Acionistas Fundadores que pudesse ser alienado.
17. Os Reclamantes protocolaram réplica em 4/11/2009 reiterando os argumentos da Reclamação e reforçando o entendimento de que a incorporação teria tido a intenção de fraudar vários dispositivos do Estatuto Social da IVTT, sendo, em verdade, uma alienação de controle camuflada. Alegaram ainda que a manifestação da IVTT tentava desviar o foco das discussões e que o parecerista Marcelo Trindade não seria independente para opinar sobre o caso.

V. Parecer da PFE.

18. A Procuradoria Federal Especializada – CVM foi consultada sobre o caso e concluiu que não houve alienação de controle que atrairia a incidência do art. 254-A da Lei 6.404/76, porque a participação dos Acionistas Fundadores de 0,01% não seria suficiente nem para caracterizar um controle minoritário e muito menos um majoritário, nos

termos do art. 116 da Lei 6.404/76.

19. Além disso, a PFE notou que as ações dos Acionistas Fundadores não foram transferidas, seja direta ou indiretamente, tendo permanecido nas mãos dos mesmos após a incorporação. Não houve, assim, alienação do poder de controle.
20. Nem o art. 37 nem o art. 38 do Estatuto Social da IVTT trariam uma solução diferente para o caso, na ausência de um controlador que efetivamente utilizasse o poder de controle para dirigir os negócios sociais, como era o caso da IVTT.
21. A PFE ressaltou seu entendimento de que somente se comprovada fraude à lei, poderia se considerar aplicável o art. 254-A da Lei 6.404/76 para a incorporações de sociedade ou de ações, o que não foi o caso.

VI. Decisão SRE.

22. A SRE decidiu pela não obrigatoriedade da OPA do art. 254-A da Lei 6.404/76, entendendo que se tratava de uma incorporação de fato que seguiu todos os requisitos legais e contou com a aprovação dos acionistas em assembleia geral e não uma alienação de controle simulada.

VII. Recurso.

23. Os Reclamantes protocolaram recurso contra a decisão da SRE, pedindo sua reforma e a consequente realização da OPA pela LAHLLC, alegando, além dos argumentos já aduzidos na Reclamação, que:
 - i. a decisão da SRE teria se apegado a um formalismo excessivo e não teria sido em nada fundamentada, não tendo enfrentado todos os pontos trazidos pelos Reclamantes, sendo, portanto, nula pelo art. 50 da Lei 9.784/99;
 - ii. a SRE não teria compreendido o pedido dos Reclamantes, que teriam trazido para análise da CVM a necessidade de realização de OPA por força de disposições estatutárias;
 - iii. a decisão não menciona os requerimentos de OPA com base nos arts. 37 e 38 do Estatuto Social, assim como a inaplicabilidade do art. 40, §8º do mesmo Estatuto, por não se tratar na substância de uma incorporação, mas sim de uma alienação de controle;
 - iv. teria havido cerceamento de defesa, pois não teria sido realizada a oitiva do ex-Conselheiro da IVTT José Luiz Osório pela CVM, conforme pedido pelos Reclamantes, a fim de esclarecer as circunstâncias de sua renúncia;
 - v. a CVM não teria atendido o pedido feito pelos Reclamantes de que a IVTT fosse intimada a apresentar as manifestações, observações, comentários e protestos registrados e realizados por membros do Conselho de Administração da IVTT, especialmente aqueles feitos pelo ex-Conselheiro José Luiz Osório;
 - vi. a improcedência da Reclamação teria decorrido exatamente da ausência dessas provas;
 - vii. a aprovação da operação por parte da assembleia geral não afasta a OPA;
 - viii. a aquisição e cancelamento de parte das debêntures pela IVTT teria violado o art. 55, §2º da Lei 6.404/76;
 - ix. o pedido dos Reclamantes foi pela realização da OPA com base no art. 38, *caput* do Estatuto Social ou, alternativamente, com base no art. 38, §1º do Estatuto Social e não com base somente no art. 254-A da Lei 6.404/76.

VIII. Opinião da SRE sobre o Recurso.

24. A SRE opinou pela manutenção da decisão original, seja pela análise da Lei 6.404/76, quanto pelo Estatuto Social da IVTT, não tendo os Reclamantes trazidos nenhum fato novo que justificasse a reforma de seu entendimento.

IX. Oitiva do ex-Conselheiro José Luiz Osório.

25. A pedido dos Reclamantes, em 19/07/2010 o ex-Conselheiro José Luiz Osório foi ouvido e suas declarações, reduzidas a termo. Em síntese, o Sr. José Luiz Osório afirmou que só tinha contato com os Acionistas Fundadores nas reuniões do Conselho de Administração, porque alguns deles eram também conselheiros, que sua renúncia em 03/12/2008 se deu por motivos pessoais e que suas considerações sobre a incorporação ficaram consignadas em documento anexo a sua carta de renúncia enviada à IVTT.
26. Os outros documentos pedidos pelos Reclamantes foram também produzidos pela IVTT, já sob nova denominação de BHG. Foi acostada aos autos a manifestação de voto do Sr. José Luiz Osório de 21/11/2008, a qual se limitou a discordar do intervalo do percentual do capital social da IVTT considerado para a troca de ações, que estaria situado entre 22% e 25%. O Conselheiro entendeu que as negociações com a LAHotels poderiam ser de benefício para os acionistas, desde que revisto este ponto.
27. Além disso, o ex-Conselheiro José Luiz Osório enviou documento ao Conselho de Administração anexo à sua renúncia, explicitando que era contrário à operação e as razões pelas quais acreditava que a LAHotels estava sobreavaliada no caso base preparado pela Merrill Lynch. Observou que a nova proposta da LAHotels não contemplava o valor a ser pago para os Acionistas Fundadores da IVTT, o *management*, o que seria essencial para que não houvesse alegação de acionistas minoritários de que teria havido uma transferência de riqueza dos acionistas para o *management*.
28. A IVTT manifestou-se sobre a oitiva no sentido de que não trouxe nenhum elemento novo e que seria uma

tentativa dos Reclamantes de tumultuar o processo, tirando o foco do objeto da Reclamação inicial. As declarações do Sr. José Luiz Osório confirmariam, assim, que a operação realizada não obrigava a realização de OPA, esclarecendo, no máximo, que houve uma diferença de opinião entre os Conselheiros à época das negociações, o que não tem influência alguma no recurso.

29. Havia outros Conselheiros independentes à época que não compartilharam da opinião do Sr. José Luiz Osório, isolada, por não refletir a opinião do órgão como um todo, e preliminar, devido a sua renúncia e o não acompanhamento do desenvolvimento posterior da operação.
30. Os Reclamantes manifestaram-se, afirmando que as perguntas feitas ao Sr. José Luiz Osório não serviram para cumprir a finalidade do pedido de oitiva, que era averiguar o exercício do poder de controle pelos Acionistas Fundadores, nos termos do art. 37 do Estatuto Social da IVTT.
31. Entretanto, alegaram que as manifestações por escrito feitas pelo ex-Conselheiro ao Conselho de Administração demonstrariam o controle exercido pelos Acionistas Fundadores e a característica da operação como uma verdadeira alienação de controle da IVTT prejudicial aos acionistas, ou seja, alienação do controle gerencial dos Acionistas Fundadores para o controle acionário por parte da LAHLLC.

É o relatório.

Voto

1. Inicialmente, noto que os pedidos dos Reclamantes feitos no recurso foram atendidos. O ex-Conselheiro da IVTT, José Luiz Osório, foi ouvido em 19/07/2010 na CVM, e a Companhia apresentou as manifestações, observações, comentários e protestos registrados e realizados por membros do Conselho de Administração da IVTT. Ficou sem objeto, assim, a alegação de cerceamento de defesa.
2. Além disso, sem cabimento as alegações recursais de que a decisão da área técnica não teria se baseado em nada ou que não teria levado em consideração na sua decisão os artigos do Estatuto Social da IVTT. Muito ao contrário, a decisão da SRE foi bem fundamentada, tendo analisado os artigos do Estatuto Social da IVTT trazidos pelos Reclamantes. A falta de fundamentação, que é um vício insanável de qualquer decisão, seja judicial ou administrativa, não se confunde com a discordância em relação à decisão ou a sua fundamentação, que pode, conforme o caso, ensejar um recurso ou expediente semelhante.
3. Passando ao mérito do recurso, me parece que o caso gira em torno de duas questões centrais: (i) o conceito de controle e a possibilidade de caracterização do exercício de poder de controle por parte dos Acionistas Fundadores da Companhia seja de acordo com a Lei 6.404/76 ou com os arts. 37 e 38 do Estatuto Social da IVTT vigente à época dos fatos; e (ii) se a incorporação da LAHotels pela IVTT foi uma incorporação legítima, não cabendo OPA, por falta de previsão legal, ou uma simulação de uma alienação de controle, ensejando, por isso, a realização da OPA do art. 254-A da Lei 6.404/76 a todos os acionistas da IVTT.

I. Poder de controle e Bloco de Controle

4. Definir o poder de controle não é tarefa fácil, pela própria natureza fluida do fenômeno do controle de uma companhia. É um dos temas mais debatidos e fascinantes do direito societário. Segundo Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, "poder de controle é o poder supremo da estrutura hierárquica da companhia exercido pelo acionista controlador – titular da maioria pré-constituída dos votos na Assembleia Geral." Os autores esclarecem que poder "denota a capacidade de um agente de intencionalmente fazer algo ou produzir um resultado" e que controlar significa "governar, dirigir ou pilotar, o que explica a designação do poder exercido pelo acionista controlador."[\[4\]](#)
5. Assim, podemos dizer que deter o controle ou ser controlador significa comandar a companhia por meio da preponderância nas votações em assembleia geral. Nas palavras de Fábio Konder Comparato, "quando se fala em controle no sentido de dominação, na sociedade anônima, alude-se a um poder que transcende as prerrogativas legais da própria assembleia. Daí por que uma certa doutrina o aproxima, com razão, da noção de soberania."[\[5\]](#) Continua o autor, explicando que "[o] controle manifesta-se através dos poderes decisórios da assembleia de acionistas, como necessária legitimação do seu exercício. Mas essa legitimação é meramente formal ou procedimental."[\[6\]](#)
6. Nesta linha, a Lei 6.404/76 trouxe pela primeira vez no ordenamento brasileiro uma definição legal de acionista controlador em seu art. 116:

"art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que: (a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da Assembleia Geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e (b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia."
7. Dos requisitos do artigo acima, o que tem dado ensejo a mais discussões de interpretação é o que seria "de modo permanente". Quando o controle é absoluto ou majoritário, isto é, o controlador detém metade mais um dos votos conferidos pelas ações da companhia, há a garantia *a priori* de sua preponderância na assembleia geral e a sua identificação não causa grandes problemas. O mesmo não se pode dizer do controle dito relativo ou minoritário, quando o acionista (ou grupo de acionista) detém número de votos menor que metade mais um do total dos votos, mas o número é suficiente para que o acionista garanta a maioria dos votos dos acionistas presentes em assembleia.
8. O controle relativo é situação típica de companhias com capital pulverizado, que reapareceram no Brasil após a

criação do segmento diferenciado de listagem do Novo Mercado da BMF&Bovespa[7]. Alguns doutrinadores entendem que o controle relativo não se encaixa no conceito legal de acionista controlador por ser, por sua natureza, não permanente.

9. Entretanto, os próprios autores da lei parecem reconhecê-lo: "Para a lei é acionista controlador tanto o titular da maioria de votos quanto o que exerce, regular e permanentemente, direitos de voto suficientes para formar a maioria dos acionistas presentes nas Assembleias." [8] Este Colegiado já entendeu possível a caracterização do controle minoritário para fins da definição do art. 116 da Lei 6.404/76. [9]
10. Essas considerações doutrinárias já são suficientes para examinarmos o caso trazido a este Colegiado.
11. No caso em questão, os Reclamantes, acionistas da IVTT, companhia de capital disperso listada no Novo Mercado, querem caracterizar o grupo formado pelos quatro Acionistas Fundadores como acionistas controladores. Para isso, argumentam que esses acionistas comandavam de fato a companhia por meio de três instrumentos: (i) as debêntures que detinham desde o IPO da IVTT; (ii) cláusulas no estatuto social que garantiriam a sua recondução ao cargo de administradores da companhia; (iii) e o contrato com a GR Consultoria, de titularidade dos próprios Acionistas Fundadores.
12. Inicialmente, noto que não se discute aqui o controle da IVTT quando esta era companhia fechada e os Acionistas Fundadores detinham 97 das 101 ações da companhia.
13. Os Reclamantes não tentam caracterizar o poder de controle com base nas ações de titularidade dos Acionistas Fundadores. Isso, porque após o IPO e antes da incorporação, os Acionistas Fundadores detinham somente 0,01% do capital social da IVTT, todo composto de ações ordinárias. Outros acionistas detinham 12%, 8%, 5%, 4% do capital social. Nem o art. 37 do Estatuto Social, que, como a defesa da IVTT corretamente apontou, é uma cópia de algumas definições da Seção II do Regulamento do Novo Mercado [10] que define controle, é capaz de caracterizar uma situação de controle por parte dos Acionistas Fundadores. Se alguém tinha o controle minoritário da IVTT, o que não está claro, certamente, não seriam aqueles que, em conjunto, e sem estarem vinculados por acordo de voto, detinham meros 0,01% do capital social.
14. Com isso, fica afastada a obrigatoriedade de OPA com base no art. 38 do Estatuto Social da IVTT, que se refere explicitamente à definição de controle do art. 37 do mesmo estatuto. Ora, se não há controle pela definição do art. 37, inconcebível cogitar-se a aplicação do art. 38.
15. Fica claro, assim, que não se pode estar tratando de um tipo de controle baseado em titularidade de direitos de sócio, seja absoluto ou relativo. Sobrariam, assim, o controle gerencial e o externo, na classificação clássica de Berle e Means, que, no entanto, não preenchem, por definição, o primeiro requisito da definição legal do art. 116.
16. Quanto aos chamados "instrumentos de controle", a alegação também não procede. Não são nenhuma forma de instrumento de controle, como demonstrarei a seguir:
 - i. As debêntures conversíveis de propriedade dos Acionistas Fundadores, conforme explicitamente dito na página 10 (fls. 98) do Prospecto Definitivo de Distribuição Primária de Ações da IVTT, anexado pelos próprios Reclamantes: "Como mecanismo de estímulo aos nossos Acionistas Fundadores para a implementação da Oferta, nós aprovamos a emissão particular de 100 Debêntures, em série única, no valor total de R\$ 100.000,00 a serem entregues aos Acionistas Fundadores." Em outras palavras, as debêntures eram uma compensação aos Acionistas Fundadores pela perda por parte destes de sua influência na IVTT após o IPO. Sua conversão em ações da IVTT não foi suficiente para assegurar o "controle" dos Acionistas Fundadores e, assim, evitar um novo controlador, como querem os Reclamantes. 51% das debêntures foram convertidas em 3% do capital social da IVTT após a incorporação da LAHotels;
 - ii. o contrato com a GR Consultoria, além de estar como Anexo F do Prospecto Definitivo de Distribuição Primária de Ações da IVTT (fls. 225/232), é mencionado como um fator de risco tanto na página 52 (fls. 119) do Prospecto quanto na página E-16 (fls. 203), no Anexo E, que traz o estudo de viabilidade econômico-financeira da companhia. Como expressamente dito no Prospecto, no máximo, o contrato poderia representar uma situação de conflito de interesses entre administração e companhia nos termos do art. 156 da Lei 6.404/76 [11], não sendo proibida *priori* e não tendo relação alguma com a discussão do poder de controle aqui em análise;
 - iii. Já os arts. 16, §4º e 17 do Estatuto Social da IVTT dispõem sobre temas relativos à eleição dos membros do Conselho de Administração. O primeiro impõe à companhia divulgar à CVM, à BMF&Bovespa, e ao mercado o recebimento de pedido de voto múltiplo formulado por acionista. O segundo dispõe que, quando não há voto múltiplo, a eleição se dará por chapas previamente registradas na mesa, garantindo a eleição de um membro do Conselho pelo acionista (ou grupo de acionistas) que detiver 10% ou mais das ações, em votação em separado. Não vislumbro como essas regras poderiam representar a perpetuação da administração e muito menos como seriam instrumentos de controle. A divulgação do recebimento de pedido de voto múltiplo, criada pelo estatuto - pois não é exigida nem por lei, nem pela Instrução CVM nº 481/09 -, me parece benéfica para os acionistas e mostra mais transparência por parte da administração. Já a segunda simplesmente quer evitar a formação de chapas de improviso, exigindo um registro prévio na mesa [12].
17. Embora não haja evidência nos autos que configure o controle gerencial por parte dos Acionistas Fundadores, mesmo que esse fosse o caso, não caberia se falar em alienação de controle para efeito da aplicação do disposto no art. 254-A da Lei 6.404/1976, no caso em tela. O poder de controle não pode ser alienado, isto é, não pode ser objeto de um direito. Na alienação de controle, de que trata o referido dispositivo, o que está sendo alienado é o bloco de controle (ações), fonte do poder de controle. Em outras palavras, o controle gerencial, mesmo se existisse, não pode ser alienado, pois não decorre da titularidade de ações ou direitos de sócios, não havendo

bloco de controle a ser objeto do negócio jurídico.

18. Por fim, como bem observado pela PFE em seu parecer, os Acionistas Fundadores permaneceram com as mesmas 97 ações até a conversão de suas debêntures em ações, um mês após a incorporação da LAHotels. Nem mesmo as poucas ações que os Acionistas Fundadores detinham foram transferidas à LAHLLC, reforçando por outro ângulo a ausência de alienação de controle, que, de resto, já mostrei ser inexistente em qualquer modalidade para fins seja do art. 254-A da Lei 6.404/76 seja para os arts. 37 e 38 do Estatuto Social da IVTT.
19. Mesmo sendo o argumento sobre o poder de controle um fundamento contundente para desprover o recurso, faço ainda algumas considerações sobre a operação de incorporação e sua relação com a alienação de controle à luz da jurisprudência da CVM e da lei societária.

II. Incorporação e Alienação de Controle

20. A incorporação é uma operação de reorganização societária que visa a unificação de sociedades. Como negócio jurídico típico, está definida no art. 227 da Lei 6.404/76. Já o negócio de alienação de controle, capaz de ensejar uma OPA obrigatória, tem sua previsão legal no art. 254-A da Lei 6.404/76.
21. Portanto, são conceitos que não se confundem em suas definições legais. Os Reclamantes alegam que, apesar de todos os indícios externos de que a incorporação pela IVTT da LAHotels foi realmente uma incorporação, esta teria sido, em verdade, uma alienação de controle camuflada, simulada, a fim de prejudicar os acionistas da IVTT ao burlar a obrigatoriedade de realização da OPA do art. 254-A da Lei 6.404/76.
22. Já expus meu entendimento de que não havia na IVTT nenhum controle passível de ser alienado. Assim, não se poderia falar de uma aquisição derivada de controle, o único tipo capaz de caracterizar uma alienação de controle, pela definição do art. 254-A, §1º da Lei 6.404/76, explicitado também no art. 29 da Instrução CVM nº 361/02. A aquisição do controle da IVTT pela LAHLLC foi uma aquisição originária de controle. Foi originária, pois, como consequência da incorporação, formou-se o bloco de controle detido pela LAHLLC. Este bloco não existia anteriormente e não foi alienado para a LAHLLC.
23. A jurisprudência da CVM tem deixado claro que, a princípio, não é aplicável o art. 254-A da Lei 6.404/76 por transferências de controle ocorridas como consequência de uma incorporação, seja de sociedade seja de ações.^[13] A exceção seria se houvesse fraude à lei, conforme as Razões de Voto do ex-Diretor Marcos Barbosa Pinto no caso Duratex/Satipel. Isso, porque, segundo o ex-Diretor, o negócio jurídico feito em fraude à lei é nulo nos termos do art. 166, VI do Código Civil, plenamente aplicável a qualquer negócio jurídico.
24. No caso em análise, a incorporação foi feita de acordo com os requisitos legais dos arts. 223 a 227 da Lei 6.404/76. A aprovação da operação pelos debenturistas em assembleia é exigência legal para incorporações, que está prevista no art. 231 da mesma lei, ou seja, é uma condição legal para a validade de toda a operação, não podendo, assim, ser considerada uma evidência do suposto controle exercido pelos Acionistas Fundadores, como querem os Reclamantes.
25. Outro argumento dos Reclamantes tem base no art. 40 do Estatuto Social da IVTT, cláusula típica de proteção à dispersão acionária da companhia. Segundo esta cláusula, o adquirente de uma participação na companhia maior ou igual a 35% do capital social é obrigado a realizar uma OPA para adquirir a totalidade das ações. Entretanto, o mesmo artigo excepciona sua regra geral em seu §8º, o qual dispõe que a regra não é aplicável caso os 35% sejam obtidos por meio de incorporação. Ou seja, nem mesmo nesta hipótese caberia a OPA.
26. Ao contrário do que esperavam os Reclamantes, a oitiva do ex-Conselheiro José Luiz Osório não trouxe nenhuma revelação que perturbasse esse entendimento. Além disso, as atas das reuniões do Conselho de Administração e a carta de renúncia do ex-Conselheiro acima mencionado só demonstraram que havia divergências quanto às premissas da avaliação da LAHotels dentro do Conselho, o que é esperado de um órgão colegiado.
27. Observo que os Reclamantes receberam o que lhes era devido pela redução de capital realizada na mesma AGE que aprovou a incorporação, esperaram o prazo de oposição de credores à redução, para só depois entrarem com a Reclamação perante a CVM. É uma conduta estranha por parte de acionistas, que, dada a dispersão do capital da IVTT, eram dois dos mais relevantes da companhia.
28. Por fim, a aprovação do ato em Assembleia Geral não só é um requisito legal para a validade da incorporação, tanto no âmbito da incorporadora quanto da incorporada, como representante da vontade dos acionistas da IVTT, ainda mais considerando-se a ausência de um acionista controlador. Por que os Reclamantes não tentaram impedir a operação na assembleia que a aprovou? Se tentaram, e não conseguiram, deve prevalecer o princípio majoritário que rege as decisões em assembleia pelo art. 129 da Lei 6.404/76.
29. Voto, assim, pela manutenção da decisão da SRE e pela improcedência do recurso por entender que não houve alienação de controle capaz de disparar a obrigatoriedade da OPA nos termos do art. 254-A da Lei 6.404/76 ou nos termos dos arts. 37 e 38 do Estatuto Social da IVTT, conforme a numeração da época. A incorporação foi feita de acordo com o procedimento legal cabível, não havendo indícios de simulação de uma alienação de controle. Entendo, também, improcedente a alegação com base no art. 40 do Estatuto Social da IVTT, com base na exceção do art. 40, §8º.

É como voto.

Rio de Janeiro, 17 de dezembro de 2013

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes
Diretora-Relatora

[1] “Artigo 38 – A alienação do Controle (conforme definido no art. 37) da Companhia, direta ou indiretamente, tanto por meio de uma única operação, como por meio de operações sucessivas, deverá ser contratada sob condição suspensiva ou resolutiva, de que o adquirente do Controle se obrigue a efetivar, observando-se as condições e os prazos previstos na regulamentação em vigor e no Regulamento de Listagem do Novo Mercado, oferta pública de aquisição das ações dos demais acionistas, de forma a lhes assegurar tratamento igualitário ao do alienante do Controle.

Parágrafo 1º - Caso a aquisição do Controle também sujeite o adquirente do Controle à obrigação de realizar a oferta pública de aquisição das ações exigida pelo Artigo 41 do Estatuto Social, o preço de aquisição na oferta pública de aquisição das ações será o maior entre os preços determinados em conformidade com este Artigo 38 e o Artigo 41, Parágrafo 2º deste Estatuto Social.”

[2] “Art. 37 Para fins deste Capítulo, os termos abaixo iniciados em letras maiúsculas terão os seguintes significados:

“Acionista Adquirente” significa qualquer pessoa, incluindo, sem limitação, qualquer pessoa natural ou jurídica, fundo de investimento, condomínio, carteira de títulos, universalidade de direitos, ou outra forma de organização, residente, com domicílio ou com sede no Brasil ou no exterior, ou Grupo de Acionistas.

“Atuais Acionistas Controladores” significa o Grupo de Acionistas que exerce o Controle da Companhia no dia útil anterior à data de publicação do anúncio de início de distribuição pública de ações, no âmbito da primeira oferta pública de ações realizada pela Companhia, seus acionistas controladores, sociedades controladas e sob controle comum.

“Controle” (bem como seus termos correlatos, “Controlador”, “Controlado”, “sob Controle comum” ou “Poder de Controle”) significa o poder efetivamente utilizado para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da Companhia, de forma direta ou indireta, de fato ou de direito. Há presunção relativa de titularidade do controle em relação à pessoa ou ao grupo de pessoas vinculado por acordo de acionistas ou sob controle comum (“Grupo de Controle”) que seja titular de ações que lhe tenham assegurado a maioria absoluta dos votos dos acionistas presentes nas três últimas assembléias gerais da Companhia, ainda que não seja titular das ações que lhe assegurem a maioria absoluta do capital votante.

“Grupo de Acionistas” significa o grupo de duas ou mais pessoas que sejam (a) vinculadas por contratos ou acordos de qualquer natureza, inclusive acordos de acionistas, orais ou escritos, seja diretamente ou por meio de sociedades Controladas, Controladoras ou sob Controle comum; ou (b) entre os quais haja relação de Controle, seja direta ou indiretamente; ou (c) que estejam sob Controle comum; ou (d) que atuem representando um interesse comum. Incluem-se dentre os exemplos de pessoas representando um interesse comum (i) uma pessoa que detenha, direta ou indiretamente, uma participação societária igual ou superior a 15% (quinze por cento) do capital social da outra pessoa; e (ii) duas pessoas que tenham um terceiro investidor em comum que detenha, direta ou indiretamente, uma participação societária igual ou superior a 15% (quinze por cento) do capital social das duas pessoas. Quaisquer joint-ventures, fundos ou clubes de investimento, fundações, associações, trusts, condomínios, cooperativas, carteiras de títulos, universalidades de direitos, ou quaisquer outras formas de organização ou empreendimento, constituídos no Brasil ou no exterior, serão considerados parte de um mesmo Grupo de Acionistas sempre que duas ou mais entre tais entidades: (x) forem administradas ou geridas pela mesma pessoa jurídica ou por partes relacionadas a uma mesma pessoa jurídica; ou (y) tenham em comum a maioria de seus administradores.

“Controle Difuso” significa o Poder de Controle exercido por acionista detentor de menos de 50% (cinquenta por cento) do capital social da Companhia, assim como por acionista(s) que não seja(m) signatário(s) de acordo de votos e que não esteja sob controle comum e nem atue representando um interesse comum.

[3] “Artigo 41 - Qualquer Acionista Adquirente, que adquira ou se torne titular de ações de emissão da Companhia, em quantidade igual ou superior a 35% (trinta e cinco por cento) do total de ações de emissão da Companhia deverá, no prazo máximo de 60 (sessenta) dias a contar da data de aquisição ou do evento que resultou na titularidade de ações em quantidade igual ou superior a 35% (trinta e cinco por cento) do total de ações de emissão da Companhia, realizar uma oferta pública de ações da totalidade das ações de emissão da Companhia (“OPA”), observando-se o disposto na regulamentação aplicável da CVM, notadamente a Instrução CVM nº. 361, de 5 de março de 2002 e alterações posteriores, os regulamentos da BOVESPA e os termos deste Artigo, sendo que na hipótese de OPA sujeita a registro, o prazo de 60 (sessenta) dias referido acima será considerado cumprido se neste período for solicitado tal registro.

(...)

Parágrafo 8º - O disposto neste Artigo não se aplica na hipótese de uma pessoa se tornar titular de ações de emissão da Companhia em quantidade superior a 35% (trinta e cinco por cento) do total das ações de sua emissão em decorrência (i) de sucessão legal, sob a condição de que o acionista aliene o excesso de ações em até 60 (sessenta) dias contados do evento relevante; (ii) da incorporação de uma outra sociedade pela Companhia, (iii) da incorporação de ações de uma outra sociedade pela Companhia, ou (iv) da subscrição de ações da Companhia, realizada em uma única emissão primária, que tenha sido aprovada em Assembléia Geral de acionistas da Companhia, convocada pelo seu Conselho de Administração, e cuja proposta de aumento de capital tenha determinado a fixação do preço de emissão das ações com base em valor econômico obtido a partir de um laudo de avaliação econômico-financeira da Companhia realizada por empresa especializada com experiência comprovada em avaliação de companhias abertas.”

[4] LAMY FILHO, Alfredo e BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (coords.). Direito das Companhias. Vol I. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 824.

[5] COMPARATO, Fábio Konder. O Poder de Controle na Sociedade Anônima. Rio de Janeiro: Forense, 1983, p. 18.

[6] Idem, p. 24.

[7] Há referências históricas a companhias pulverizadas no Brasil no final do século XIX e início do século XX.

[8] LAMY FILHO, Alfredo e BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. Op. cit., p. 816-817.

[9] Cf. Voto do Dir. Otavio Yazbek e da Presidente Maria Helena dos Santos Fernandes Santana no Processo CVM nº RJ2009/1956 (TIM Participações S.A.), julgado em 15/7/2009.

[10] O art. 37 continha definição de “Atuais Acionistas Controladores”, a qual não faz parte do Regulamento do Novo Mercado. Esta definição foi usada somente no art. 55 (numeração antiga, tornou-se o art. 54 com as alterações após a incorporação e atualmente não existe mais) do Estatuto Social da IVTT para eximir os Acionistas Fundadores da OPA do art. 41. Esta definição não foi usada para fins de alienação de controle, não tendo, por óbvio, condão de criar controle onde este não existia de fato, seja de acordo com a definição do art. 37 do próprio Estatuto, seja de acordo com o art. 116 da Lei 6.404/76. Transcrevo o teor do artigo:

“Artigo 55 - O disposto no Artigo 41 deste Estatuto Social não se aplica aos Atuais Acionistas Controladores e seus

sucessores, aplicando-se exclusivamente àqueles investidores que adquirirem ações e se tornarem acionistas da Companhia após a data de eficácia da adesão e listagem da Companhia no Novo Mercado.

Parágrafo Único - Os direitos previstos no caput deste Artigo 55 não serão transferidos em qualquer hipótese a terceiros adquirentes das ações de emissão da Companhia detidas pelos Atuais Acionistas Controladores ou de seus sucessores.”

[11] “Art. 156. É vedado ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores, cumprindo-lhe cientificá-los do seu impedimento e fazer consignar, em ata de reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse.

§ 1º Ainda que observado o disposto neste artigo, o administrador somente pode contratar com a companhia em condições razoáveis ou equitativas, idênticas às que prevalecem no mercado ou em que a companhia contrataria com terceiros.

§ 2º O negócio contratado com infração do disposto no § 1º é anulável, e o administrador interessado será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que dele tiver auferido.”

[12] Como este estatuto não está mais vigente, não entrarei no mérito sobre eventual ilegalidade deste dispositivo a luz da decisão do colegiado no Processo RJ2007/0191, julgado em 23/01/2007.

[13] Cf. Processo RJ2008/4156 (Petrobras/Unipar/Suzano), julgado em 17/6/2008; Processo RJ2008/7849 (Datasul, Totvs/Tenda, Gafisa/Company, Brascan), decidido pelo Memorando 214/2008 da GER-1/SRE de 19.9.2008; Processo RJ2009/5811 (Duratex/Satipel), julgado em 28.7.2009.