



SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA

RECURSO ESPECIAL Nº 1.642.327 - SP (2015/0274044-9)

RELATOR : **MINISTRO PAULO DE TARSO SANSEVERINO**
RECORRENTE : POLO FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES
RECORRENTE : POLO NORTE FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO
ADVOGADO : JAIME MAGALHÃES MACHADO JÚNIOR E OUTRO(S) - SP234289
RECORRIDO : PETRÓLEO BRASILEIRO S A PETROBRAS
ADVOGADOS : RAFAEL DE MATOS GOMES DA SILVA - DF021428
PAULA DA CUNHA WESTMANN E OUTRO(S) - SP228918
FREDERICO DE OLIVEIRA FERREIRA - MG102764
ERIKA GONÇALVES DO SACRAMENTO ARAÚJO - SP332438
RECORRIDO : ULTRAPAR PARTICIPAÇÕES S/A
RECORRIDO : BRASKEM S/A
RECORRIDO : COMPANHIA BRASILEIRA DE PETRÓLEO IPIRANGA
RECORRIDO : DISTRIBUIDORA DE PRODUTOS DE PETROLEO IPIRANGA SA
RECORRIDO : REFINARIA DE PETRÓLEO IPIRANGA S/A
ADVOGADOS : MARCUS VINICIUS VITA FERREIRA E OUTRO(S) - DF019214
EDUARDO CEZAR CHAD E OUTRO(S) - SP286527
INTERES. : TARPON CSHG MASTER FUNDO DE INVESTIMENTO EM ACOES
INTERES. : CLUBE DE INVESTIMENTO TARPON
INTERES. : FUNDO DE INVESTIMENTO DE AÇÕES CINCO CINCO
INTERES. : FUNDO DE INVESTIMENTO DE ACOES TARPON CFJ
INTERES. : HG TOP FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO
INTERES. : HEDGING-GRIFFO VERDE MASTER FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO
INTERES. : HEDGING-GRIFFO VERDE EQUITY MASTER FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO
INTERES. : HEDGING-GRIFFO CARTEIRA ADMINISTRADA - REAL FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO
INTERES. : HG STAR FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO
INTERES. : HG TOP 30 FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO

EMENTA

RECURSO ESPECIAL. DIREITO SOCIETÁRIO. SOCIEDADE ANÔNIMA. INCORPORAÇÃO DE AÇÕES. TRANSFORMAÇÃO DA CONTROLADA EM SUBSIDIÁRIA INTEGRAL. OFERTA PÚBLICA. AUSÊNCIA DE PREVISÃO LEGAL. EQUIPARAÇÃO A FECHAMENTO DE CAPITAL.



SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA

APLICAÇÃO DO ART. 4º, § 4º, DA LEI DAS S/A POR ANALOGIA. DESCABIMENTO.

1. Controvérsia acerca da necessidade de a companhia controladora realizar oferta pública de aquisição de ações em favor dos acionistas preferenciais da companhia que teve suas ações incorporadas.

2. Existência de norma que exige a realização de oferta pública para aquisição de ações no caso de fechamento de capital (art. 4º, § 4º, da Lei 6.404/1976).

3. Distinção entre a hipótese de fechamento de capital e a de incorporação de ações entre companhias de capital aberto.

4. Inocorrência de fechamento em branco (ou indireto) de capital no caso dos autos, pois as companhias envolvidas na operação são de capital aberto, não tendo havido perda de liquidez das ações.

5. Inaplicabilidade, mesmo por analogia, da norma constante do art. 4º, § 4º, da Lei 6.404/1976 ao caso dos autos.

6. Doutrina e jurisprudência do STJ.

7. RECURSO ESPECIAL DESPROVIDO.

ACÓRDÃO

Vistos e relatados estes autos em que são partes as acima indicadas, decide a Egrégia TERCEIRA TURMA do Superior Tribunal de Justiça, por unanimidade, negar provimento ao recurso especial, nos termos do voto do Sr. Ministro Relator. Os Srs. Ministros Ricardo Villas Bôas Cueva, Marco Aurélio Bellizze (Presidente), Moura Ribeiro e Nancy Andrighi votaram com o Sr. Ministro Relator.

Dr(a). FREDERICO DE OLIVEIRA FERREIRA, pela parte RECORRIDA:
PETRÓLEO BRASILEIRO S A PETROBRAS

Dr(a). MARCUS VINICIUS VITA FERREIRA, pela parte RECORRIDA:
ULTRAPAR PARTICIPAÇÕES S/A

Brasília, 19 de setembro de 2017. (Data de Julgamento)

MINISTRO PAULO DE TARSO SANSEVERINO

Relator



SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA

RECURSO ESPECIAL Nº 1.642.327 - SP (2015/0274044-9)

RELATOR : MINISTRO PAULO DE TARSO SANSEVERINO
RECORRENTE : POLO FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES
RECORRENTE : POLO NORTE FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO
ADVOGADO : JAIME MAGALHÃES MACHADO JÚNIOR E OUTRO(S) - SP234289
RECORRIDO : PETRÓLEO BRASILEIRO S A PETROBRAS
ADVOGADOS : PAULA DA CUNHA WESTMANN E OUTRO(S) - SP228918
ERIKA GONÇALVES DO SACRAMENTO ARAÚJO - SP332438
RECORRIDO : ULTRAPAR PARTICIPAÇÕES S/A
RECORRIDO : BRASKEM S/A
RECORRIDO : COMPANHIA BRASILEIRA DE PETRÓLEO IPIRANGA
RECORRIDO : DISTRIBUIDORA DE PRODUTOS DE PETROLEO IPIRANGA SA
RECORRIDO : REFINARIA DE PETRÓLEO IPIRANGA S/A
ADVOGADOS : MARCUS VINICIUS VITA FERREIRA E OUTRO(S) - DF019214
EDUARDO CEZAR CHAD E OUTRO(S) - SP286527
INTERES. : TARPON CSHG MASTER FUNDO DE INVESTIMENTO EM ACOES
INTERES. : CLUBE DE INVESTIMENTO TARPON
INTERES. : FUNDO DE INVESTIMENTO DE AÇÕES CINCO CINCO
INTERES. : FUNDO DE INVESTIMENTO DE ACOES TARPON CFJ
INTERES. : HG TOP FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO
INTERES. : HEDGING-GRIFFO VERDE MASTER FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO
INTERES. : HEDGING-GRIFFO VERDE EQUITY MASTER FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO
INTERES. : HEDGING-GRIFFO CARTEIRA ADMINISTRADA - REAL FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO
INTERES. : HG STAR FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO
INTERES. : HG TOP 30 FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO

RELATÓRIO

O EXMO. SR. MINISTRO PAULO DE TARSO SANSEVERINO (Relator):

Trata-se de recurso especial interposto por POLO FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES e POLO NORTE FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO em face de acórdão do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, assim ementado:

Ação de obrigação de fazer e não fazer com pedido subsidiário de



SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA

anulação de ato jurídico. Sociedade por ações Incorporação de ações Subsidiária Integral. Regularidade da operação. Atendimento aos requisitos do Artigo 252 da Lei 6406/76. Não configuração do "fechamento branco" de capital. Inexistência do dever de realizar oferta pública de ações. Hipótese diversa. Não demonstração da prática de ato fraudulento ou ilícito. Incorporadora que mantém a característica de companhia aberta. Substituição das ações preferenciais. Inexistência de prejuízo aos acionistas minoritários. Atuação da incorporadora como comissária. Atuação em nome próprio. Regularidade. Garantia por alienação fiduciária extinta em razão do cumprimento da obrigação Interesses das companhias que se sobrepõe aos interesses dos acionistas. Garantias legais não exercidas. Sentença de improcedência. Confirmação. Recurso não provido. (fl. 4912)

Em suas razões, a parte recorrente alegou violação do art. 4º, §§ 4º e 5º, da Lei 6.404/1976, sob o argumento de que a reorganização societária relatada nos caso dos autos seria equivalente a um fechamento indireto de capital, sendo necessário, portanto, realizar oferta pública de aquisição das ações dos minoritários.

Contrarrazões ao recurso especial às fls. 4943/4949 e 4959/4971.

Consta nos autos parecer do Prof. CALIXTO SALOMÃO FILHO (fls. 3446/3469), em favor dos ora recorrentes, e dos Profs. MODESTO CARVALHOS e LUIZ GASTÃO PAES DE BARROS LEÃES (fls. 3942/3978 e 3980/3986), em favor das companhias ora recorridas.

O recurso especial foi inadmitido na origem, tendo ascendido a esta Corte Superior por força de agravo, que foi convertido em recurso especial por decisão deste relator (fls. 5068/5069).

É o relatório.



SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA

RECURSO ESPECIAL Nº 1.642.327 - SP (2015/0274044-9)

VOTO

**O EXMO. SR. MINISTRO PAULO DE TARSO SANSEVERINO
(Relator):**

Eminentes colegas, o recurso especial não merece ser provido.

Fica convencionado, inicialmente, que toda referência a dispositivos legais ao longo do presente voto diz respeito à Lei 6.404/1976 (Lei das Sociedades Anônimas).

Relatam os autos que os autores da demanda eram titulares de ações preferenciais de empresas do Grupo Ipiranga, a seguir discriminadas:

- a) 9,89% da Refinaria de Petróleo Ipiranga S/A - RPI;
- b) 0,68% da Distribuidora de Produtos de Petróleo Ipiranga S/A - DPPI;
- c) 7,55% da Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga S/A - CBPI.

Todas companhias são de capital aberto, com ações negociadas em bolsa de valores.

No ano de 2007, contudo, tiveram ciência, mediante a divulgação de fato relevante ao mercado, que o controle das empresas do Grupo Ipiranga seria alienado à empresa ULTRAPAR PARTICIPAÇÕES S/A, dando início a uma profunda transformação societária que envolveria ainda duas outras empresas, a PRETROBRAS S/A e a BRASKEN S/A.

A operação ocorreria, com o fato ocorreu, em cinco etapas, abaixo descritas:

- (a) Aquisição das ações dos acionistas controladores do Grupo Ipiranga pela ULTRAPAR;
- (b) Oferta pública de *tag along* para os acionistas ordinários das empresas controladas (RPI, CBPI, DPPI);
- (c) Oferta pública a todos os acionistas da COPESUL S/A, para o



SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA

fechamento do capital dessa companhia;

(d) Incorporação das ações da RPI, DPPI e CBPI pela ULTRAPAR, tornando-as subsidiárias integrais;

(e) Segregação de ativos, mediante redução de capital da RPI e da CBPI, para transferir ativos petroquímicos, bem como cisão da CBPI para transferir ativos de distribuição, tendo como destinatárias dos ativos a BRASKEM, a PETROBRAS.

Essas operações societárias, sob a ótica dos ora recorrentes, seriam uma forma indireta de se obter o fechamento de capital das empresas dos quais eram acionistas, fraudando-se, assim, a obrigação de realizar oferta pública de aquisição de ações (inclusive as preferenciais).

Confira-se, a propósito, o seguinte trecho das razões do recurso especial:

19. [...], o fechamento de capital é evidenciado pelo resultado da operação de incorporação e pelos atos a ela complementares, que terminaram - em seu conjunto - na apropriação de 3 (três) sociedades distintas (as recorridas Ultrapar, Braskem e Petrobrás) do patrimônio das companhias do 'Grupo Ipiranga', sem que essa apropriação fosse precedida da obrigatória oferta pública de ações, nos termos do dispositivos violado.

20. Para que a finalidade das recorridas fosse alcançada, com a "segregação" de ativos das empresas do "Grupo Ipiranga", necessariamente teriam que ser cumpridas duas obrigações, que foram fraudadas pelo emprego do artifício da incorporação de ações e demais atos correlatos: (a) a realização de Oferta Pública para Aquisição da totalidade das ações das empresas do "Grupo Ipiranga" em circulação no mercado e (b) a aprovação pelos acionistas minoritários de, pelo menos, 2/3 do capital social, em circulação, das companhias dessa oferta, como mandam os §§ 4º e 5º do art. 4º da Lei nº 6.404/76.

21. A operação, ao deixar de atender a esses requisitos legais, como demonstrado pelos recorrentes, representou ou uma simulação, ou um negócio jurídico indireto, conforme a análise do intérprete; mas, nas duas hipóteses, claramente, o objetivo alcançado foi fraudar e violar a determinação legal da realização da oferta pública de ações, lesando-se os direitos dos acionistas não controladores das companhias. (fls. 4934 s.)



SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA

A tese do fechamento indireto (ou em branco) de capital não é uma construção cerebrina desenvolvida pelos ora recorrentes, pois há informação nos autos (fl. 3958) de que a CVM já esposou esse entendimento no caso da incorporação de ações da BR Distribuidora pela PETROBRAS.

O interesse em qualificar a operação como fechamento de capital reside na obrigação do controlador de formular oferta pública de aquisição de todas as ações (ordinárias e preferenciais) por preço justo, conforme previsto no art. 4º, § 4º, da Lei 6.404/1976, abaixo transcrito (sem grifos no original):

Art. 4º. *Para os efeitos desta Lei, a companhia é aberta ou fechada conforme os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários. (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001)*

§ 1º. *Somente os valores mobiliários de emissão de companhia registrada na Comissão de Valores Mobiliários podem ser negociados no mercado de valores mobiliários. (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001)*

§ 2º. *Nenhuma distribuição pública de valores mobiliários será efetivada no mercado sem prévio registro na Comissão de Valores Mobiliários. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001)*

§ 3º. *A Comissão de Valores Mobiliários poderá classificar as companhias abertas em categorias, segundo as espécies e classes dos valores mobiliários por ela emitidos negociados no mercado, e especificará as normas sobre companhias abertas aplicáveis a cada categoria. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001)*

§ 4º. *O registro de companhia aberta para negociação de ações no mercado somente poderá ser cancelado se a companhia emissora de ações, o acionista controlador ou a sociedade que a controle, direta ou indiretamente, **formular oferta pública para adquirir a totalidade das ações em circulação no mercado**, por preço justo, ao menos igual ao valor de avaliação da companhia, apurado com base nos critérios, adotados de forma isolada ou combinada, de patrimônio líquido contábil, de patrimônio líquido avaliado a preço de mercado, de fluxo de caixa descontado, de comparação por múltiplos, de cotação das*



SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA

ações no mercado de valores mobiliários, ou com base em outro critério aceito pela Comissão de Valores Mobiliários, assegurada a revisão do valor da oferta, em conformidade com o disposto no art. 4º-A. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001)

§ 5º. Terminado o prazo da oferta pública fixado na regulamentação expedida pela Comissão de Valores Mobiliários, se remanescerem em circulação menos de 5% (cinco por cento) do total das ações emitidas pela companhia, a assembleia-geral poderá deliberar o resgate dessas ações pelo valor da oferta de que trata o § 4º, desde que deposite em estabelecimento bancário autorizado pela Comissão de Valores Mobiliários, à disposição dos seus titulares, o valor de resgate, não se aplicando, nesse caso, o disposto no § 6º do art. 44. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001)

§ 6º. O acionista controlador ou a sociedade controladora que adquirir ações da companhia aberta sob seu controle que elevem sua participação, direta ou indireta, em determinada espécie e classe de ações à porcentagem que, segundo normas gerais expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários, impeça a liquidez de mercado das ações remanescentes, será obrigado a fazer oferta pública, por preço determinado nos termos do § 4º, para aquisição da totalidade das ações remanescentes no mercado. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001)

A pretensão dos ora recorrentes, contudo, foi julgada improcedente em primeiro e segundo graus de jurisdição, dando ensejo ao presente recurso especial.

Passando à análise do recurso, deve-se admitir que impressiona a observação do Prof. CALIXTO SALOMÃO (fls. 3454 s.), no sentido de que a norma referente à incorporação de ações está dissonante com o conjunto das normas da Lei 6.404/1976, orientadas atualmente para proteger o acionista minoritário ante o poder do acionista controlador.

Transcreve-se, a propósito, a norma referente à incorporação de ações:

Art. 252. *A incorporação de todas as ações do capital social ao patrimônio de outra companhia brasileira, para convertê-la em subsidiária integral, será submetida à deliberação da assembleia-geral das duas companhias mediante protocolo e justificação, nos termos dos artigos 224 e 225.*



SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA

§ 1º A assembléia-geral da companhia incorporadora, se aprovar a operação, deverá autorizar o aumento do capital, a ser realizado com as ações a serem incorporadas e nomear os peritos que as avaliarão; os acionistas não terão direito de preferência para subscrever o aumento de capital, mas os dissidentes poderão retirar-se da companhia, observado o disposto no art. 137, II, mediante o reembolso do valor de suas ações, nos termos do art. 230. (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997)

§ 2º A assembléia-geral da companhia cujas ações houverem de ser incorporadas somente poderá aprovar a operação pelo voto de metade, no mínimo, das ações com direito a voto, e se a aprovar, autorizará a diretoria a subscrever o aumento do capital da incorporadora, por conta dos seus acionistas; os dissidentes da deliberação terão direito de retirar-se da companhia, observado o disposto no art. 137, II, mediante o reembolso do valor de suas ações, nos termos do art. 230. (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997)

§ 3º Aprovado o laudo de avaliação pela assembléia-geral da incorporadora, efetivar-se-á a incorporação e os titulares das ações incorporadas receberão diretamente da incorporadora as ações que lhes couberem.

§ 4º A Comissão de Valores Mobiliários estabelecerá normas especiais de avaliação e contabilização aplicáveis às operações de incorporação de ações que envolvam companhia aberta. (Redação dada pela Lei nº 11.941, de 2009)

Como se extrai desse enunciado normativo, a incorporação pode ser deliberada pelo controlador que detenha mais da metade das ações com direito a voto, restando aos minoritários dissidentes tão somente a opção pelo direito de retirada, que nem sempre é vantajosa, pois o reembolso da ação é calculado, em regra, pelo valor patrimonial da ação (cf. art. 45 da Lei 6.404/1976).

Especificamente acerca da incorporação de ações, merece transcrição a lição doutrinária de FÁBIO ULHOA COELHO, *litteris*:

Trata-se da operação pela qual uma sociedade anônima se torna



SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA

subsidiária integral de outra. Viabiliza-se pelo aumento do capital social da incorporadora, com emissão de novas ações, que serão subscritas em nome dos acionistas da futura subsidiária (a sociedade cujas ações são incorporadas), ao mesmo tempo em que se transfere à titularidade da primeira toda a participação societária representativa do capital social desta última. Tanto os acionistas da incorporadora de ações como os da sociedade cujas ações são incorporadas têm direito de recesso (art. 252). Também em relação a essa hipótese a lei nega o direito de retirada se há condições de o acionista facilmente negociar suas ações no mercado de capital. Quer dizer, se a ação da sociedade incorporadora de ações - titularizada desde antes da operação, ou atribuída, em razão desta, ao antigo sócio da subsidiária integral - possui boa liquidez ou dispersão, o dissidente não tem direito de retirada. (Curso de direito comercial. [livro eletrônico]. vol. 2. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016, cap. 25, item 3.5.1, sem grifos no original)

Portanto, a incorporação de ações difere da incorporação de uma sociedade por outra, pois, no primeiro caso, a sociedade incorporada continua existindo, na condição de subsidiária integral, ao passo que, no segundo, a sociedade incorporada é simplesmente extinta.

Pode-se dizer, portanto, que, na incorporação de ações, o controlador toma a posição do acionista minoritário na sociedade incorporada (o que no direito estadunidense é chamado '*squeeze out*' - fl. 3455), retribuindo-o com ações da sociedade incorporadora, haja ou não interesse deste nessa substituição de ações.

Uma vez alçado à condição de único acionista, o controlador ficaria livre das normas que protegiam os minoritários (uma companhia de único acionista não tem minoritário), podendo tomar deliberações que antes não seriam tão fáceis de serem aprovadas e implementadas.

No caso dos autos, a norma protetiva apontada como fraudada pela controladora é o já mencionado art. 4, § 4º, que exige oferta pública no caso de fechamento de capital.



SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA

Sobre o fechamento de capital de uma sociedade, e o chamado "fechamento em branco", confira-se a lição de FÁBIO ULHÔA COELHO:

No segundo caso, isto é, o de fechamento de sociedade aberta, a operação consiste no cancelamento do registro, ou registros de negociação das ações e valores mobiliários emitidos pela companhia, e envolve procedimentos mais complexos, estabelecidos na lei e em regulamentos, com o objetivo de zelar pelos interesses dos minoritários. Estes últimos empregaram o seu dinheiro num investimento que, conforme assinalado acima, tem maior liquidez e segurança relativa do que o realizado em ações de sociedade anônima fechada. A mudança da condição da companhia pode prejudicar, assim, os interesses de considerável parcela dos acionistas. O direito brasileiro - ao contrário, por exemplo, do argentino - não prevê o fechamento do capital como fato ensejador do recesso, mas procura assegurar ao minoritário condições equitativas na operação.

*A lei estabelece como condição para o fechamento da companhia a absorção das ações em circulação no mercado pelo acionista controlador. Para tanto, ele deve fazer **uma oferta pública de aquisição das ações da companhia**. Da oferta, deve constar o preço que o controlador se propõe a pagar aos titulares das ações em circulação no mercado (isto é, todas as ações menos as que pertencem ao controlador ou administradores, bem como as que se encontram em tesouraria). Esse preço deve corresponder, no mínimo, ao resultante de avaliação da companhia, empreendida com base em critérios definidos pela lei (patrimônio líquido contábil, patrimônio líquido avaliado a preço de mercado, fluxo de caixa descontado, comparação por múltiplos, cotação de ações no mercado) ou aceito pela CVM. Acionistas titulares de no mínimo 10% das ações em circulação com interesse na realização de nova avaliação, objetivando rever o preço ofertado, têm o direito de requerer, nos 15 dias seguintes à oferta pública, a convocação pelos administradores de uma assembleia especial dos interessados (os potenciais vendedores, destinatários da oferta). Aprovada pela maioria a nova avaliação, realiza-se esta; os custos correspondentes correm por conta da sociedade, a menos que a reavaliação resulte preço inferior ou igual ao oferecido pelo controlador, hipótese em que correrão por conta dos acionistas que a haviam requerido e dos que votaram a favor dela em assembleia.*

.....

*Para evitar fraude à lei (o chamado "**fechamento branco**"), sempre que o controlador adquirir, direta ou indiretamente, ações no mercado que*



SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA

acabem pondo em risco a liquidez desse valor mobiliário (cabe à CVM estabelecer os percentuais em que a potencialidade desse efeito se caracteriza), será também exigível a realização de oferta pública para aquisição das ações que remanesceram em circulação. (Curso de direito comercial. [livro eletrônico]. vol. 2. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016, cap. 22, item 5, sem grifos no original)

Com efeito, apesar de a proteção dos minoritários ser um tema sensível no âmbito do direito societário, merecendo especial atenção por esta Corte Superior, entendo que, no caso dos autos, não se vislumbra "fechamento em branco" ou fraude à lei.

Como as companhias envolvidas na operação eram de capital aberto, com ações plenas de liquidez, a incorporação de ações não retirou do acionista a possibilidade de alienar suas ações no mercado de capitais.

Diversamente, em um verdadeiro fechamento de capital, as ações perderiam a liquidez, pois não poderiam mais ser negociadas no mercado de capitais.

Justamente para proteger o minoritário dessa perda de liquidez é que a norma do art. 4, § 4º, exige do controlador uma oferta pública de aquisição de ações.

No caso da incorporação de ações realizada nos presentes autos, não tendo havido perda de liquidez, não há razão para se aplicar, por analogia, a norma do art. 4, § 4º.

Relembre-se que a integração do ordenamento jurídico por meio da analogia pressupõe que *"a identidade entre os dois casos deve atender ao elemento em vista do qual o legislador formulou a regra que disciplina o caso previsto"* (FRANÇA, R. Limongi. **Hermenêutica jurídica** [e-book]. São Paulo: Ed. RT, 2015, Parte II, item 3.4).

No caso dos autos, não se verifica esse elemento de identidade, pelo



SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA

contrário, existe importante elemento de distinção, que é a liquidez das ações, fato que impede a aplicação da analogia.

Acrescente-se que também não seria possível estender aos ora recorrentes, na qualidade de acionistas preferenciais, a oferta pública decorrente da primeira etapa da operação (alienação de controle), pois tal oferta é prevista tão somente em favor dos titulares de ações ordinárias, conforme já decidiu esta Corte Superior.

Nesse sentido, relembro o seguinte precedente da minha relatoria:

EMBARGOS DE DIVERGÊNCIA. SOCIEDADE ANÔNIMA. ALIENAÇÃO DE CONTROLE ACIONÁRIO DE COMPANHIA ABERTA. OFERTA PÚBLICA PARA AQUISIÇÃO DE AÇÕES. INTERPRETAÇÃO DO ART. 255 DA LEI 6.404/76 EM SUA REDAÇÃO ORIGINAL. ACIONISTAS MINORITÁRIOS. TRATAMENTO EQÜITATIVO. GARANTIA DIRECIONADA APENAS AOS PORTADORES DE AÇÕES ORDINÁRIAS.

I. Pretensão de acionistas minoritários, detentores de ações preferenciais, de que lhes deveria ter sido dispensado o mesmo tratamento dos possuidores de ações ordinárias, por ocasião da oferta pública para a aquisição ou rateio de ações, pagando-se o mesmo preço por ação.

II. Tratando-se de alienação de controle acionário de companhia aberta (instituição financeira), dependente de autorização governamental para funcionar, a garantia de tratamento eqüitativo aos acionistas minoritários, mediante a simultânea oferta pública para aquisição de ações, previsto no § 1º do artigo 255 da Lei 6.404/76 (em sua redação original), é dirigida apenas aos portadores de ações ordinárias, e não aos que detém as ações preferenciais, sem direito a voto.

III. Distinção entre a natureza das ações ordinárias e preferenciais. Precedentes específicos do STJ.

IV. EMBARGOS DE DIVERGÊNCIA DESPROVIDOS. (EREsp 710.648/MG, Rel. Ministro PAULO DE TARSO SANSEVERINO, SEGUNDA SEÇÃO, DJe 02/02/2015)

Destarte, o recurso especial não merece ser provido.



SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA

Ante o exposto, voto no sentido de negar provimento ao recurso especial.

É o voto.



SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA

CERTIDÃO DE JULGAMENTO TERCEIRA TURMA

Número Registro: 2015/0274044-9

PROCESSO ELETRÔNICO REsp 1.642.327 / SP

Números Origem: 01022007002385 1022007002385 200711211826 2007253416 20072534164 238507
23852007 583002007253416 5830020072534164 5830020072534166 629634
6296344400 91599533220098260000

PAUTA: 19/09/2017

JULGADO: 19/09/2017

Relator

Exmo. Sr. Ministro **PAULO DE TARSO SANSEVERINO**

Presidente da Sessão

Exmo. Sr. Ministro **MARCO AURÉLIO BELLIZZE**

Subprocuradora-Geral da República

Exma. Sra. Dra. **LINDÔRA MARIA ARAÚJO**

Secretária

Bela. **MARIA AUXILIADORA RAMALHO DA ROCHA**

AUTUAÇÃO

RECORRENTE	: POLO FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES
RECORRENTE	: POLO NORTE FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO
ADVOGADO	: JAIME MAGALHÃES MACHADO JÚNIOR E OUTRO(S) - SP234289
RECORRIDO	: PETRÓLEO BRASILEIRO S A PETROBRAS
ADVOGADOS	: RAFAEL DE MATOS GOMES DA SILVA - DF021428
	PAULA DA CUNHA WESTMANN E OUTRO(S) - SP228918
	FREDERICA DE OLIVEIRA FERREIRA - MG102764
	ERIKA GONÇALVES DO SACRAMENTO ARAÚJO - SP332438
RECORRIDO	: ULTRAPAR PARTICIPAÇÕES S/A
RECORRIDO	: BRASKEM S/A
RECORRIDO	: COMPANHIA BRASILEIRA DE PETRÓLEO IPIRANGA
RECORRIDO	: DISTRIBUIDORA DE PRODUTOS DE PETROLEO IPIRANGA SA
RECORRIDO	: REFINARIA DE PETRÓLEO IPIRANGA S/A
ADVOGADOS	: MARCUS VINICIUS VITA FERREIRA E OUTRO(S) - DF019214
	EDUARDO CEZAR CHAD E OUTRO(S) - SP286527
INTERES.	: TARPON CSHG MASTER FUNDO DE INVESTIMENTO EM ACOES
INTERES.	: CLUBE DE INVESTIMENTO TARPON
INTERES.	: FUNDO DE INVESTIMENTO DE AÇÕES CINCO CINCO
INTERES.	: FUNDO DE INVESTIMENTO DE ACOES TARPON CFJ
INTERES.	: HG TOP FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO
INTERES.	: HEDGING-GRIFFO VERDE MASTER FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO
INTERES.	: HEDGING-GRIFFO VERDE EQUITY MASTER FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO
INTERES.	: HEDGING-GRIFFO CARTEIRA ADMINISTRADA - REAL FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO
INTERES.	: HG STAR FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO



SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA

INTERES. : HG TOP 30 FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO

ASSUNTO: DIREITO CIVIL - Empresas - Sociedade

SUSTENTAÇÃO ORAL

Dr(a). FREDERICO DE OLIVEIRA FERREIRA, pela parte RECORRIDA: PETRÓLEO BRASILEIRO S A PETROBRAS

Dr(a). MARCUS VINICIUS VITA FERREIRA, pela parte RECORRIDA: ULTRAPAR PARTICIPAÇÕES S/A

CERTIDÃO

Certifico que a egrégia TERCEIRA TURMA, ao apreciar o processo em epígrafe na sessão realizada nesta data, proferiu a seguinte decisão:

A Terceira Turma, por unanimidade, negou provimento ao recurso especial, nos termos do voto do Sr. Ministro Relator.

Os Srs. Ministros Ricardo Villas Bôas Cueva, Marco Aurélio Bellizze (Presidente), Moura Ribeiro e Nancy Andrichi votaram com o Sr. Ministro Relator.