

**XII ENCONTRO INTERNACIONAL DO
CONPEDI BUENOS AIRES –
ARGENTINA**

DIREITO EMPRESARIAL II

LUCAS GONÇALVES DA SILVA

FABIO FERNANDES NEVES BENFATTI

PAULO CAMPANHA SANTANA

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

Diretoria - CONPEDI

Presidente - Prof. Dr. Orides Mezzaroba - UFSC - Santa Catarina

Diretora Executiva - Profa. Dra. Samyra Haydêe Dal Farra Naspolini - UNIVEM/FMU - São Paulo

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 - Profa. Dra. Gina Vidal Marcilio Pompeu - UNIFOR - Ceará

Representante Discente: Prof. Dra. Sinara Lacerda Andrade - UNIMAR/FEPODI - São Paulo

Conselho Fiscal:

Prof. Dr. Caio Augusto Souza Lara - ESDHC - Minas Gerais

Prof. Dr. João Marcelo de Lima Assafim - UCAM - Rio de Janeiro

Prof. Dr. José Filomeno de Moraes Filho - Ceará

Prof. Dr. Lucas Gonçalves da Silva - UFS - Sergipe

Prof. Dr. Valter Moura do Carmo - UNIMAR - São Paulo

Secretarias

Relações Institucionais:

Prof. Dra. Daniela Marques De Moraes - UNB - Distrito Federal

Prof. Dr. Horácio Wanderlei Rodrigues - UNIVEM - São Paulo

Prof. Dr. Yuri Nathan da Costa Lannes - Mackenzie - São Paulo

Comunicação:

Prof. Dr. Liton Lanes Pilau Sobrinho - UPF/Univali - Rio Grande do Sul

Profa. Dra. Maria Creusa De Araújo Borges - UFPB - Paraíba

Prof. Dr. Matheus Felipe de Castro - UNOESC - Santa Catarina

Relações Internacionais para o Continente Americano:

Prof. Dr. Heron José de Santana Gordilho - UFBA - Bahia

Prof. Dr. Jerônimo Siqueira Tybusch - UFSM - Rio Grande do Sul

Prof. Dr. Paulo Roberto Barbosa Ramos - UFMA - Maranhão

Relações Internacionais para os demais Continentes:

Prof. Dr. José Barroso Filho - ENAJUM

Prof. Dr. Rubens Beçak - USP - São Paulo

Profa. Dra. Viviane Coêlho de Séllos Knoerr - Unicuritiba - Paraná

Eventos:

Prof. Dr. Antônio Carlos Diniz Murta - Fumec - Minas Gerais

Profa. Dra. Cinthia Obladen de Almendra Freitas - PUC - Paraná

Profa. Dra. Livia Gaigher Bosio Campello - UFMS - Mato Grosso do Sul

Membro Nato - Presidência anterior Prof. Dr. Raymundo Juliano Feitosa - UMICAP - Pernambuco

D597

Direito Empresarial II [Recurso eletrônico on-line] organização CONPEDI

Coordenadores: Fabio Fernandes Neves Benfatti; Lucas Gonçalves da Silva; Paulo Campanha Santana. – Florianópolis: CONPEDI, 2023.

Inclui bibliografia

ISBN: 978-65-5648-770-0

Modo de acesso: www.conpedi.org.br em publicações

Tema: Derecho, Democracia, Desarrollo y Integración

1. Direito – Estudo e ensino (Pós-graduação) – Encontros Nacionais. 2. Direito. 3. Empresarial. XII Encontro Internacional do CONPEDI Buenos Aires – Argentina (2: 2023 : Florianópolis, Brasil).

CDU: 34



XII ENCONTRO INTERNACIONAL DO CONPEDI BUENOS AIRES – ARGENTINA

DIREITO EMPRESARIAL II

Apresentação

Apresentação

O Grupo de Direito Empresarial II teve seus trabalhos apresentados no dia 14 de de Outubro, após as 14hs, durante o XII ENCONTRO INTERNACIONAL DO CONPEDI, ARGENTINA – BUENOS AIRES nos dias 12, 13 e 14 de outubro de 2023, com o tema: DIREITO, DEMOCRACIA, DESENVOLVIMENTO E INTEGRAÇÃO.

O INSTITUTO DA DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA E AS PRINCIPAIS ALTERAÇÕES PROMOVIDAS PELA LEI N. 13.874/2019 NO CÓDIGO CIVIL. De Iago Santana de Jesus , Leonardo Da Silva Sant Anna, Analisa-se neste artigo os principais aspectos trazidos pela Lei n. 13.874/2019, desconsideração da personalidade jurídica, com enfoque na Declaração de Direitos de Liberdade Econômica, com prisma principal no §1º do artigo 50 do Código Civil. O legislador viu-se diante da necessidade de nova delimitação dos aspectos conceituais a respeito do instituto, na qual foi tratado primeiramente na Medida Provisória nº. 881/2019, pelo Poder Executivo, e posteriormente ajustada em processo legislativo para que fosse convertida na da Liberdade Econômica de nº 13.874/2019, pelo seu artigo 7º. O legislador, então, inovou ao introduzir ao artigo 50 do Código Civil, cinco importantes parágrafos que redefiniram os conceitos que não existiam anteriormente no código, que ficavam a cargo do judiciário e doutrina definir, além do caput ter sido alterada em sua segunda parte. Assim, buscou neste artigo analisar as alterações introduzidas ao artigo 50 do Código Civil que definiu quais são os requisitos para enquadrar as hipóteses do Instituto da Desconsideração Jurídica.

A DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA NA PERSPECTIVA DO CÓDIGO CIVIL: ASPECTOS DESTACADOS NA JURISPRUDÊNCIA RECENTE DO SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA. Andre Lipp Pinto Basto Lupi , Antonio Fernando Schenkel do Amaral e Silva , Guilherme Henrique Lima Reinig. Trata do instituto da desconsideração da personalidade jurídica. O instituto, previsto no artigo 50 do Código Civil, Lei nº 14.046, de 10 de janeiro de 2002, consiste em exceção à regra geral de limitação de responsabilidade das pessoas jurídicas. A desconsideração da personalidade jurídica tem sofrido alterações legislativas importantes, notadamente com a promulgação do Código de Processo Civil de 2015, Leiº 13.105, de 16 de março de 2015, e da Lei de Liberdade

Econômica, Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019. Neste sentido, o artigo analisa os fundamentos da limitação de responsabilidade e da exceção em tela, detalha os aspectos específicos da previsão normativa, as concepções da teoria maior e da teoria menor da desconsideração da personalidade jurídica para aprofundar a análise da jurisprudência mais recente do Superior Tribunal de Justiça, pesquisa esta limitada aos anos de 2022 e 2023. Por fim, sintetiza os fundamentos dessa jurisprudência, sob o viés do acesso à justiça e da segurança jurídica.

A VENDA INTEGRAL NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL COMO MECANISMO REESTRUTURANTE PROPOSTO PELA DEVEDORA E O BEST-INTEREST- OF-CREDITORS TEST DOS CREDORES NÃO SUJEITOS. Laís Keder Camargo de Mendonça , Vinícius Secafen Mingati. A Lei 11.101/2005, que trata a respeito da Recuperação Judicial e Falência do empresário e sociedade empresária, a partir da reforma implementada pela Lei n. 14.112/2020, passou adotar no rol exemplificativo do art. 50, XVIII, a venda integral da devedora como mecanismo reestruturante, desde que assegurado o best-interest-of-creditors test dos credores não sujeitos e não aderentes, inspirado do Bankruptcy Code dos Estados Unidos. Partindo desta premissa, teve como objetivo desvendar o conceito de venda integral, assim como a instrumentalização do procedimento extraído do direito comparado norte-americano. Para tanto, utilizou-se do método dedutivo, que permitiu concluir que o meio de surgimento para terceiros, favorecendo o going concern value, cabendo ao devedor a demonstração documentada do resguardo do interesse dos credores não sujeitos e não aderentes, o que, de acordo com doutrinadores americanos, prescinde de técnicas econométricas complexas, sob pena de atrair ônus e custos incompatíveis com os processos desta natureza.

A PROPRIEDADE INTELECTUAL COMO ATIVO INTANGÍVEL EM POTENCIAL PARA A REESTRUTURAÇÃO DE EMPRESAS EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL. Laura Giuliani Schmitt , Luiza Negrini Mallmann , Maria Cristina Gomes da Silva D'ornellas. Os processos de recuperação judicial demandam uma análise cuidadosa e criteriosa dos ativos de uma empresa, a fim de propiciar o seu soergimento econômico. Para isso, no presente artigo, estudou-se a possibilidade e a viabilidade da utilização dos ativos intangíveis da propriedade industrial, em especial as marcas, em geral subestimado e não valorado adequadamente, para a satisfação dos créditos e a preservação da empresa. A marca é o sinal distintivo de produtos ou serviços de uma empresa que os diferencia dos concorrentes, com relevante importância estratégica para a competitividade, embora muitas vezes não receba o devido cuidado das empresas.

ERA DIGITAL: UM MUNDO QUE NÓS APRISIONA. Pedro Franco De Lima , Franceline Camargo De Lima , Irene Maria Portela. Demonstra em que medida a era digital aprisiona a sociedade, retirando a sua liberdade. Após a base introdutória apresenta-se o segundo capítulo, onde através da doutrina de Thomas Hobbes demonstra que o homem é o lobo do próprio homem. Aborda-se acerca da sociedade da informação, enfatizando que a internet não aproxima as pessoas, mas é usada como instrumento de vigilância de massa e manipulação. faz-se uma abordagem no tocante a falsa sensação de liberdade no mundo digital, o qual passou a ser para a sociedade um espaço de vida, com interações e constituição de cultura, numa perfeita integração com a máquina. Portanto, há a necessidade de um ambiente mais humanizado na era digital, sendo importante compreender estes novos movimentos, esta hibridação do real e do virtual, buscando através da técnica associada à própria essência do ser humano, um ambiente mais equilibrado, onde prepondere o respeito às liberdades.

OS IMPACTOS DOS CONCORRENTES EM UTILIZAR LINKS PATROCINADOS PELOS PROVEDORES DE BUSCA NA INTERNET DE MARCA ALHEIA PARA DESVIAR CLIENTELA. Leonardo de Gênova. Os impactos dos concorrentes em utilizar links patrocinados pelos provedores de busca na internet de marca alheia para desviar clientela, em especial analisar o cenário do ambiente virtual, com o propósito de estudar a concorrência desleal e as proteções jurídicas como a Lei de Propriedade Industrial e a Constituição Federal. É apresentada nova proposta de conceituação acerca do “sequestro de palavra-chave”, bem como, a importância do registro da marca no mercado globalizado tão dinâmico e competitivo. Além disso, a marca registrada pode ser diluída e proporcionar prejuízos aos seus detentores. As violações praticadas por concorrentes desleais podem ter uma análise sobre a valoração do dano moral e outras consequências jurídicas. Demonstra ainda, a importância do abrigo dos ativos intangíveis da empresa, bem como a interferência do estado democrático de direito nas inovações e melhoramentos tecnológicos. Por fim, são apresentados possíveis fundamentos legais para solucionar os conflitos entre os concorrentes, pautados na jurisprudência brasileira.

A REGULAÇÃO DA ATIVIDADE EMPRESARIAL BRASILEIRA E OS INCENTIVOS À INOVAÇÃO. Marcelo Benacchio , Mikaele dos Santos. A convergência de valores humanistas nos fundamentos da regulação brasileira do setor econômico com os estímulos à inovação, na pretensão de melhorias na prestação dos serviços públicos. Com o processo globalizante, as transformações sociais e o reflexo da sociedade da informação e novas tecnologias, enseja a formação de políticas pautadas por uma boa governança, que compreendam os valores do Estado de Direito e a integridade nos setores público e privado. Nesse sentido, na observação das diferentes formas de interações econômicas no plano

global, o desenvolvimento nacional é pautado na colaboração sociedade e atividade empresarial. De forma interdisciplinar, optou-se pelo método hipotético-dedutivo e bibliografia referencial sobre o direito ao desenvolvimento e regulação da propriedade privada, somado a dados documentais, para refletir sobre essa perspectiva de desenvolvimento humano, no qual o raciocínio jurídico e regulatório brasileiro, frente às externalidades do movimento econômico global, corresponde a uma simetria de equilíbrio das práticas de incentivos à inovação.

COMPLIANCE: PARA A EFETIVAÇÃO DA AGENDA 2030 NO BRASIL. Karen Thaiany Puresa de Oliveira Silva , Gabriela de Menezes Santos. Função social da empresa sob a perspectiva do compliance como parte essencial para a implementação da Agenda 2030 no Brasil, apresentando positivamente as suas aplicações dentro da esfera empresarial, trabalhista e socioambiental. Nesse escopo, apresentaremos um histórico, princípios e conceitos, em volta dos aspectos do Direito Empresarial, adentrando assim no entendimento legal e dogmático, para desenvolver o tema, conectando o compliance a agenda 2030, e as suas responsabilidades, tendo vista a igualdade social, a diminuição de litígios e a aplicação de proteção contra a corrupção.

PERSPECTIVAS DA PREVENÇÃO DOS ATOS DE CORRUPÇÃO NA ÁREA DA SAÚDE. Alfredo Copetti , Fabio Luis Celli , Daniella Cristina Mendes Sehaber. Aspectos relacionados à prática dos atos de corrupção no âmbito de situação hipotética envolvendo prestação de serviço médico, no qual houve a cobrança de honorários particulares por procedimento custeado pelo Sistema Único de Saúde (SUS). O tema será abordado sob a perspectiva da independência das instâncias cível, administrativa e penal, tanto no que se refere a estratégias preventivas (programas de compliance), quanto repressivas.

A POSSIBILIDADE DE EMISSÃO DE DEBÊNTURES PELA SOCIEDADE LIMITADA SOB A PERSPECTIVA DA AUTONOMIA PRIVADA. Daniel Secches Silva Leite , Lucas Gonçalves Leal , Thales Wendell Gomes da Silva Dias. A possibilidade de emissão de debêntures por sociedade limitada, assim como alguns ensaios legislativos voltados para a positivação de tal prática. Ademais, será empreendida interpretação sistemática de normas da codificação civil e da lei das sociedades anônimas que regulam a matéria, sob perspectiva constitucional, notadamente do princípio da autonomia privada. Propõe-se o exame dos eventuais benefícios a serem usufruídos pelas sociedades limitadas no Brasil, a mais usual espécie societária empresarial, com obtenção de financiamento via emissão própria de debêntures, terminando-se por concluir que não há incompatibilidade inerente entre o modelo

social da limitada e a emissão das aludidas debêntures, desde que seja essa a vontade das partes e haja previsão no contrato social de regência supletiva pela Lei das Sociedades Anônimas.

O PROJETO DE LEI 2.925/23, A CONFIDENCIALIDADE DA ARBITRAGEM E O DEVER À INFORMAÇÃO NAS COMPANHIAS ABERTAS COMO FORMA DE PROTEÇÃO AOS INVESTIDORES E AO MERCADO. Luccas Farias Santos , Eduardo Oliveira Agustinho. O direito à informação dos agentes econômicos que atuam no mercado de capitais e o dever de informar das companhias, relacionando-os com a própria natureza principiológica do mercado de capitais e do sistema capitalista, ao tempo que utiliza da questão da prática comercial da confidencialidade da arbitragem, como fator de ligação entre a realidade atual e o que se busca em um ambiente de sustentabilidade das relações privadas. Para tanto busca-se assentar os direitos e deveres atinentes às sociedades anônimas, especialmente àquelas de capital aberto, e, ao mesmo tempo que se identifica o conceito de confidencialidade, especialmente como ele se relaciona com a arbitragem, busca-se identificar os principais pontos do projeto de lei 2.925/2023, para, ao fim, exercitar a hermenêutica jurídica para buscar responder como a arbitragem e a prática comercial da confidencialidade se relacionam com o direito à informação.

TOMADA HOSTIL DO PODER DE CONTROLE: A EFETIVIDADE DAS MEDIDAS DEFENSIVAS A TOMADA HOSTIL NO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO. Liege Alendes De Souza , Kawe Corrêa Saldanha. o crescimento do número de investidores na bolsa de valores, muitas companhias aproveitaram a liquidez proporcionada pelo momento para realizar o processo de abertura de capital ou de oferta adicional de ações, com objetivo de angariar novos recursos e promover o aprimoramento de sua atividade econômica. Todavia, com a volatilidade e a diluição do capital social, o controle dessas companhias passou a estar suscetível a tomadas hostis, ou seja, a aquisição forçada por um sócio ou terceiro estranho ao quadro social.

O DIREITO COMERCIAL CONTADO NO COMPASSO DO TEMPO ENTRE BRASIL E FRANÇA. Daniela Regina Pellin. a construção do Direito Comercial no Brasil e enfrenta como problema a respectiva construção alienígena, considerada anomalias. A hipótese reside no fator tempo como ferramental de acomodação e incremento do sistema jurídico. O objetivo geral é demonstrar que tanto os aspectos filosóficos quanto os jurídicos do sistema francês são validados no território nacional e refletem no ordenamento jurídico do direito empresarial desde o pensamento iluminista de 1789. Como objetivos específicos: (i) a verificação do processo histórico de consolidação do sistema socioeconômico; (ii) mapeamento do trânsito de informações entre os sistemas francês e brasileiro; e (iii) o

acoplamento estrutural das normas jurídicas francesas pelos sistemas político e jurídico. O método de pesquisa é dedutivo e com abordagem sistêmica e transdisciplinar; técnicas de pesquisa de revisão bibliográfica, nacional e estrangeira. Os resultados da pesquisa mostram que muito pouco ou quase nada foi construído internamente, no entanto, o sistema jurídico do Direito Empresarial, de fato, representa o acoplamento estrutural do sistema jurídico francês, seja como pensamento filosófico, seja como matriz jurídica, com reflexões até os dias de hoje; agora, com projeção global, prossegue-se na consolidação da Revolução Francesa de 1789.

Espera-se, então, que o leitor possa vivenciar parcela destas discussões por meio da leitura dos textos. Agradecemos a todos os pesquisadores, colaboradores e pessoas envolvidas nos debates e organização do evento pela sua inestimável contribuição e desejamos uma proveitosa leitura!

Coordenadores:

Prof. Dr. Fabio Fernandes Neves Benfatti.

Prof. Dr. Lucas Gonçalves da Silva.

Prof. Dr. Paulo Campanha Santana.

TOMADA HOSTIL DO PODER DE CONTROLE: A EFETIVIDADE DAS MEDIDAS DEFENSIVAS A TOMADA HOSTIL NO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO

HOSTILE TAKEOVER: THE EFFECTIVENESS OF TAKEOVER DEFENSES IN THE BRAZILIAN CAPITAL MARKET

Liege Alendes De Souza ¹
Kawe Corrêa Saldanha ²

Resumo

O presente artigo trabalha a efetividade das medidas defensivas à tomada hostil do poder de controle no mercado de capitais brasileiro. Com o crescimento do número de investidores na bolsa de valores, muitas companhias aproveitaram a liquidez proporcionada pelo momento para realizar o processo de abertura de capital ou de oferta adicional de ações, com objetivo de angariar novos recursos e promover o aprimoramento de sua atividade econômica. Todavia, com a volatilidade e a diluição do capital social, o controle dessas companhias passou a estar suscetível a tomadas hostis, ou seja, a aquisição forçada por um sócio ou terceiro estranho ao quadro social. Dito isso, questiona-se: os mecanismos postos em face da tomada hostil do poder de controle são efetivos no mercado de capitais brasileiro? Com o fim de responder tal questão, utilizou-se como método de abordagem o dedutivo e, como método de procedimento, o histórico. Assim, após a análise realizada, conclui-se que as medidas defensivas não são capazes de evitar ou obstar a tomada hostil do poder de controle, mas, tão somente, possibilitam o aumento do poder negocial da companhia-alvo, fazendo com que essa possa ser beneficiada com uma proposta mais vantajosa para si e seus acionistas.

Palavras-chave: Dispersão acionária, Medidas defensivas, Poder de controle, Tomada hostil

Abstract/Resumen/Résumé

This article works on the effectiveness of takeover defenses against the hostile takeover of corporate control in the Brazilian capital market. With the growth in the number of investors on the Brazilian stock exchange, many companies took advantage of the liquidity provided by the moment to carry out the process of going public or offering additional shares, with the objective of raising new resources and promoting the improvement of their economic activity. However, with the volatility and dilution of the share capital, the control of these companies became susceptible to hostile takeovers, that is, the forced acquisition by a partner or third party outside the membership. That said, ask yourself: are the mechanisms put in place in the face of the hostile takeover of control effective in the Brazilian capital market? In order to answer this question, the deductive method was used as an approach method and the historical method was used as a procedure method. Thus, after the analysis carried out, it is ~~concluded that the takeover defenses are not capable of avoiding or preventing the hostile~~

¹ Pós doutoranda pela UNISC Professora universitária Advogada

² Graduado em Direito pela UFN Pós graduando

takeover of the corporate control, but only make it possible to increase the negotiating power of the target company, making it possible for it to benefit from a more advantageous proposal for itself and its shareholders.

Keywords/Palabras-claves/Mots-clés: Corporate control, Hostile takeover, Shareholding dispersion, Takeover defenses

INTRODUÇÃO

O mercado de capitais brasileiro, em face da liquidez trazida pela entrada de um número expressivo de investidores, passou por uma maturação relevante com o decurso dos últimos anos, angariando características típicas de outros mercados mundiais.

Sob esse cenário, diversas companhias buscaram no mercado de capitais, novos recursos por meio de processos de abertura de capital social ou de ofertas adicionais de ações, com o fito de financiar novos projetos e/ou dar maior robustez a atividade econômica já desenvolvida.

Contudo, diante da diluição das ações, muitas das companhias passaram a ter de lidar com o fenômeno da dissociação entre a propriedade e o controle, advindo da pulverização de seu capital social, fazendo com que se tornassem suscetíveis a uma tomada hostil do poder de controle, a qual ocorre quando um sócio ou um terceiro ou mesmo um grupo de pessoas, a contragosto da Companhia alvo, adquire ações suficientes para tornar-se seu controlador. Nesse contexto, emerge a necessidade de estudar e pensar em mecanismos que obstem uma aquisição hostil das companhias com controle precário, por meio de cláusulas estatutárias ou de outras formas, como ocorre no mercado de capitais norte-americano.

Entretanto, sabe-se que a importação de institutos copiados ou reproduzidos da legislação alienígena nem sempre se tornam tão eficazes ou até mesmo aplicáveis no ordenamento jurídico brasileiro. Sob esse contexto, passou-se a questionar se os mecanismos postos em face da tomada hostil do poder de controle são efetivos no mercado de capitais brasileiro?

Para que fosse possível responder ao problema proposto, utilizou-se o método de abordagem dedutivo, visto que o estudo tem por ponto de partida a nova realidade do mercado de capitais brasileiro e as concepções sobre Poder de Controle e como se dá sua aquisição, para posteriormente confrontar com a tomada hostil e os mecanismos de defesa. Como método de procedimento, optou-se pelo histórico, uma vez que, para a melhor compreensão dos temas, tomou-se o cuidado de demonstrar suas raízes históricas, sob qual contexto surgiu e sua aplicação no decurso dos anos, analisando-se, inclusive, casos práticos de sua aplicação.

Dito isso, o presente artigo foi subdividido em três partes. Na primeira, busca-se demonstrar a nova realidade do mercado de capitais brasileiro e o que se caracteriza como Poder de Controle, com ênfase no denominado “controle interno”. Na segunda parte, apresenta-se as formas de aquisição do Poder de Controle, em especial, a aquisição hostil e como essa é possibilitada pela chama Oferta Pública de Aquisição de Controle. Ao final, discorre-se sobre

os mecanismos de defesa propriamente ditos e sua adoção e aplicação por companhias brasileiras.

Por fim, destaca-se que o estudo objetiva uma análise essencial, não só no âmbito jurídico, mas também econômico, em virtude de seus efeitos em múltiplas áreas, além de demonstrar o cosmopolitismo do direito empresarial.

1 MERCADO DE CAPITAIS E O PODER DE CONTROLE: CONCEPÇÕES GERAIS SOBRE O TEMA

Por se tratar de tema pouco explorado no direito empresarial brasileiro, é importante, inicialmente, retomar alguns conceitos e introduzir o estado da arte da temática. Assim, neste momento, será abordada a realidade do mercado de capitais e a dispersão acionária e o poder de controle, a fim de demonstrar, de forma clara, os espinhos que o tenha enfrenta.

1.1 A NOVA REALIDADE DO MERCADO DE CAPITAIS E A DISPERSÃO ACIONÁRIA

Inicialmente, para que se possa entender a pertinência do tema em debate e seu contexto de aplicação, faz-se necessário apresentar alguns dados sobre o mercado de capitais brasileiro. Segundo a retrospectiva realizada pela editora Capital Aberto, no decorrer do ano de 2021, a bolsa de valores brasileira abrigou mais de 03 (três) milhões de investidores individuais, além de 49 (quarenta e nove) operações de abertura de capital - IPOs (*Initial Public Offering* ou Oferta Pública Inicial).

Enquanto isso, conforme a reportagem veiculada pela CNN Brasil, no mesmo ano foram registrados 26 (vinte e seis) *follow-ons* (Oferta Adicional de Ações) na bolsa de valores brasileira. Logo, estima-se que em 2021 ocorreram 26 (vinte e seis) novas emissões de ações por empresas já listadas no mercado de valores mobiliários com o objetivo de arrecadarem novos recursos financeiros, alcançando a marca de R\$ 61,6 bilhões em operações secundárias, superando o marco histórico registrado em 2010.

Nesse cenário, denota-se que companhias abertas, aproveitando a liquidez do mercado ligada ao crescente número de investidores, optam por pulverizar seu capital social emitindo novas ações em troca de investimentos. Essa dispersão acionária reflete diretamente na governança corporativa da companhia, fazendo com que se altere a dinâmica empresarial, principalmente, em relação ao chamado Poder de Controle.

Deste modo, a dispersão acionária das companhias abertas é uma das principais características dos mercados de capitais em estado de maturidade avançada, a exemplo do mercado de capitais norte-americano, o qual se encontra nesta situação desde meados do Século XX, conforme referenciado por Henry Hansmann e Reinier Kraakman em *The end of history for corporate law* (2001, p. 15).

Tal processo evolucionário acaba por influenciar diretamente na tomada de decisões das companhias, uma vez que torna acessível a captação de investimentos em troca de participações societárias, ocasionando a pulverização de seu capital social, tornando latente a preocupação quanto a manutenção do Poder de Controle.

Sobre o mercado brasileiro, Eduardo Secchi Munhoz (2013, p. 105) coloca que tais captações já realizadas por companhias listadas “indicam que as empresas brasileiras têm apresentado apetite para buscar recursos no mercado, (...) têm se valido de sucessivas ofertas de ações, o que, evidentemente, dilui progressivamente a participação do bloco controlador”.

Neste viés, para que se possa compreender a temática abordada, ainda no âmbito teórico, torna-se imprescindível o entendimento do Poder de Controle, e, neste aspecto, lembrar dos ensinamentos de Tullio Ascarelli (1959, p. 267) quando traduz o controle como “a possibilidade de uma ou mais pessoas imporem a sua decisão à assembleia da sociedade”.

Ainda no campo conceitual, atenta-se que a concepção de controle deve ser interpretada no sentido mais forte da palavra, ou seja, na acepção de dominação da sociedade que transcende àquelas prerrogativas que advenham da legislação aplicável (COMPARATO, 2014, p. 60-62).

Sob o viés normativo, não há um conceito firme para o Poder de Controle propriamente dito, mas tão somente do Acionista Controlador, conforme dispõe o artigo 116¹ da Lei n. 6.404 de 1976 (LSA ou Lei das Sociedades por Ações).

Neste contexto, para se tornar o chamado Acionista Controlador, devem coexistir 4 (quatro) requisitos primordiais, sendo eles: (i) titularidade de direitos de sócios; (ii) estabilidade/permanência dos direitos; (iii) maioria dos votos nas assembleias e a capacidade

¹ 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.

Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.

de eleger os administradores da companhia em sua maioria; e (iv) uso efetivo do poder para dirigir e orientar os órgãos da sociedade (LAMY FILHO e BULHÕES, 2017, p. 591).

Para Comparato (2014), o poder de controle pode ser subdividido em dois grandes agrupamentos, quais sejam: (i) controle interno; e (ii) controle externo. No entanto, por sua relevância ao tema, será abordado apenas o controle interno, uma vez que este sofre os impactos diretos e imediatos do fenômeno da dispersão acionária.

1.2 O PODER DE CONTROLE INTERNO E SUAS PECULIARIDADES

O Controle Interno funda-se na propriedade acionária, sendo sua legitimidade e intensidade dependente do número de ações ou votos em que o capital social se divide (COMPARATO, 2014, p. 83). Todavia, em decorrência da maturação do mercado de capitais, é justamente neste tipo de controle que se pode avistar o fenômeno de dissociação entre a propriedade acionária e o poder sobre o comando da companhia, ou seja, entre propriedade e controle (BERLE JR. e MEANS, 1967, p. 67 e seguintes).

Proposto pelos economistas Adolf A. Berle e Gardner C. Means (1984, p.85-86), primeiros estudiosos do tema, o controle interno pode se apresentar em 5 (cinco) espécies ou subgêneros, quais sejam: (i) o controle por meio da propriedade quase total das ações (*control through almost complete ownership*); (ii) o controle majoritário (*majority control*); (iii) o controle obtido mediante expedientes legais (*control through a legal device*); (iv) o controle minoritário (*minority control*); e (v) o controle administrativo/gerencial (*management control*).

Em razão do tema exposto, faz-se importante comentar as duas últimas espécies de Controle Interno. Partindo-se do Controle Minoritário que, como o próprio nome já indica, é aquele que será exercido por um sócio ou bloco de acionistas com menos de 50% (cinquenta por cento) das ações da companhia sob sua propriedade (COMPARATO, 2014, p. 92). Esse fenômeno se faz possível frente ao número de abstenções nas solenidades deliberativas da companhia com capital pulverizado.

Aqui, visualiza-se a existência de dois tipos de acionistas marcantes na estrutura da sociedade anônima, o acionista-empresário, presente no dia a dia da empresa, e o acionista-capitalista que busca, singularmente, o emprego de seu capital, fazendo com que a concepção do Controle Minoritário seja um fenômeno natural do próprio mercado de capitais (COMPARATO, 2014, p. 92).

Segundo Munhoz (2010, p. 292) as companhias que se encontram listadas no Novo Mercado da B3 – nível mais alto de governança corporativa exigida pela bolsa de valores

brasileira – o Controle Minoritário se mostra predominante. Uma das principais características dessa espécie, dá-se pela precariedade ou instabilidade do controle, devido ao fato do controlador ser detentor de percentual inferior a 50% (cinquenta por cento) do capital social, este fica sujeito a tomada por meio da construção de um bloco de controle que advém do acordo de voto firmado entre os demais acionistas ou mesmo de uma tomada hostil realizada por um único sócio ou até mesmo um terceiro – pessoa física ou jurídica –, a qual prescinde do resultado da deliberação da Assembleia Geral (SCALZILLI, 2009).

Outrossim, deve-se lembrar que, em regra, ações que pertencem ao bloco de controle não estão compreendidas dentre aquelas ações circulantes (*free floating*), o que ocorre diante do Controle Majoritário, no entanto, quando se fala em Controle Minoritário, estes blocos de controle acabam por serem diluídos no mercado. Nesse sentido, Carvalhosa (2010 p.12):

[...] As ações de controle das companhias abertas não compõem as ações circulantes (*free floating*), conforme as regras da BM&F Bovespa. Já as ações que formam os blocos minoritários pertencem ao *floating*. Daí a falta completa de estabilidade na condução da companhia com ações dispersas, sujeita, a todo o tempo, à tentativa de tomada da administração da companhia por blocos minoritários agressivos que desejem estabelecer uma nova política para a sociedade. Assim, os blocos de ações minoritárias caracterizam-se pela **impermanência** no que respeita a sua capacidade de governar a sociedade. E essa impermanência acarreta necessariamente uma **instabilidade** no exercício da administração, levando a uma interdependência entre os administradores que comandam a companhia e os grupos de acionistas minoritários. A qualquer momento, as investidas de outros blocos minoritários podem acarretar a mudança desse comando.

Assim, percebe-se que o Controle Minoritário mitiga a disposição contida no artigo 116 da Lei n. 6.404/1976, pois não é capaz de garantir a estabilidade e a permanência que a lei expressa. Por fim, como última espécie, apresenta-se o Controle Administrativo ou Gerencial, que, conforme Berle e Means (1984, p. 94), é encontrada em companhias que possuem um capital social extremamente disperso, onde nenhum acionista ou grupo de acionistas possui interesse em exercer o domínio da sociedade e, assim, torna-se uma forma de controle embasada nas prerrogativas da direção da companhia, onde os administradores exercem um controle de fato, que é “totalmente desligado da titularidade das ações em que se divide o capital social”. (COMPARATO, 2014, p. 98).

Sob tais condições, na prática empresarial, os acionistas outorgam aos administradores o que veio a se chamar de *proxy machinery* (procurações), para que estes possam representar aqueles perante as assembleias, onde são tomadas as principais deliberações sociais (COMPARATO, 2014, p. 99).

Dentro do mercado norte-americano, onde se traduz em uma prática comum, a própria legislação federal regula de forma detalhada o tema, com o fito de proteger os interesses dos acionistas da companhia, impondo o cumprimento de determinados requisitos, a exemplo do fornecimento de dados verídicos e integrais que discorram sobre o propósito e alcance da *proxy* (REYES, 2013, p. 348).

Assim como no Controle Minoritário, o Controle Administrativo ou Gerencial é fortemente marcado por sua instabilidade e vulnerabilidade. Veja-se que, pelo fato de ser exercido pelos administradores da própria companhia, quando realizada uma gerência ineficiente por parte desses, automaticamente, o mercado de valores mobiliários responderá com a desvalorização das ações da empresa, tornando-a suscetível a uma tomada hostil (MANNE, 1965, p. 110-120).

Da mesma forma, em face da má alocação de recursos por parte dos administradores, podem os sócios, em comum acordo, unirem-se para promover a substituição da direção da companhia, trocando aqueles que possuem o controle da empresa (BERLE JR. e MEANS, 1967, p. 82).

Assim, da análise realizada sobre as espécies de controle interno apresentadas por Berle e Means (1967), pode-se concluir que as últimas espécies – o Controle Minoritário e o Controle Gerencial – guardam um descolamento entre propriedade e controle, pois, em virtude da dispersão acionária, os controladores, sejam acionistas/blocos minoritários ou administradores, exercem o poder de controle de forma instável, a mercê de uma tomada hostil.

Como apresentado ao longo desse estudo, é justamente esta dispersão acionária que passa ser a regra dos mercados de capitais maduros, e, como já demonstrado, este vem sendo o destino do mercado brasileiro, fazendo-se necessário o estudo de mecanismos concebidos em regras contratuais que visam coibir tomadas hostis, estas que serão trabalhadas a partir da segunda parte deste artigo.

2 A TOMADA HOSTIL DO PODER DE CONTROLE: ASPECTOS GERAIS DE SUA OCORRÊNCIA E A OFERTA PÚBLICA DE AQUISIÇÃO DO CONTROLE

Para que se possa dar partida ao estudo da aquisição hostil, cabe transcrever as palavras de Lamy Filho (2017, p. 601), no que diz respeito a Aquisição do Poder de Controle:

A aquisição do poder de controle pressupõe a do bloco de controle, mas os dois conceitos não se confundem: 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 (ou, ao menos, usufrutuário titular do direito de voto por elas conferidas).

Assim, o Poder de Controle não se traduz em algo perene e/ou imutável, mas em um poder que está sujeito a alterações e, em razão disso, pode-se submeter a aquisições por sócios ou terceiros, as quais poderão ocorrer de forma voluntária ou involuntária, originária ou derivada, amigável ou hostil, ou, ainda, de maneira originada de operações isoladas ou coordenadas em conjunto (NASCIMENTO, 2019, p. 67).

2.1 AQUISIÇÃO/TOMADA HOSTIL DO PODER DE CONTROLE

Historicamente, conforme refere Ribas, as aquisições hostis do poder de controle foram idealizadas ainda no século XX, mais precisamente em 1974, por Robert Greenhill e pelo advogado norte-americano Joseph Flom (2006). Para Nascimento (2022, p. 104-105) a aquisição hostil decorre da vontade de um terceiro em obter o controle da companhia, enfrentando a resistência do órgão deliberativo. Dessa forma, o adquirente, utilizando-se de uma Oferta Pública de Aquisição de Controle, busca evitar o processo de negociação com o órgão administrativo ou detentor do controle (OIOLI, 2010, p. 193).

Por vezes, em virtude de um capital social significativamente pulverizado, a companhia alvo pode não ter um bloco de controle propriamente dito que permita um Controle Majoritário aos seus componentes, mas sim um Controle Minoritário ou Gerencial. Em razão disso, a oferta pública, ainda que hostil, acaba por originar/concentrar o controle nas mãos do adquirente, motivo pelo qual faz com que essa modalidade seja, também, uma forma de aquisição originária do poder de controle (LAMY FILHO e BULHÕES, 2017, p. 601).

Nesse ínterim, apresentado o principal viés da aquisição hostil do poder de controle, passa-se aos pormenores da Oferta Pública de Aquisição de Controle, instrumento pelo qual poderá ser realizada a aquisição do poder de controle.

2.2 OFERTA PÚBLICA DE AQUISIÇÃO DO CONTROLE

A aquisição do controle mediante oferta pública, conforme disciplinado no artigo 257² da Lei n. 6.404/1976 ocorre quando o adquirente busca alcançar o controle da companhia-alvo,

² Art. 257. A oferta pública para aquisição de controle de companhia aberta somente poderá ser feita com a participação de instituição financeira que garanta o cumprimento das obrigações assumidas pelo ofertante. [...]

obtendo ações com direito de voto suficientes para lhe garantir tal prerrogativa (MUNHOZ, 2013, p. 288).

Essa situação ocorrerá quando a maior parte das ações com direito a voto estiverem diluídas no mercado de capitais, ou seja, será efetivo o negócio jurídico quando o capital social da companhia-alvo estiver significativamente pulverizado (LOBO, 2009, p. 2031-2044). Para Eizirik (2015, p. 359-360), essa modalidade de oferta tende a propiciar aos interessados na aquisição do Poder de Controle, a negociação direta com os controladores de fato da companhia alvo, além de, simultaneamente, salvaguardar a integridade dos demais investidores contra uma oferta inidônea, concedendo-lhes o pleno acesso às informações decorrentes da operação.

Tal procedimento, por sua tamanha complexidade e peculiaridade, acaba por ser disciplinado, não só pela Lei n. 6.404/1976, mas também pela Instrução n. 361 de 05 de março de 2002, editada pela Comissão de Valores Mobiliários, bem como pelo próprio Código Civil, no que diz respeito a vinculação da proposta ao proponente – artigo 429³ (MUNHOZ, 2013, p. 314).

Em face dessa imposição legal, nasce a necessidade da intervenção de uma instituição financeira capaz de garantir a viabilidade econômica da operação (EIZIRIK, 2011, p. 468). Tal questão é, inclusive, expressa no artigo 257 da Lei n. 6.404/1976.

Sob tal questão, salienta-se que o presente trabalho se filia a corrente majoritária da doutrina, a qual entende que o papel da instituição intermediadora se dá como terceira garantidora, não sendo solidária às obrigações contraídas pelo proponente.

Ainda em relação a instituição intermediária, essa atua como forma de obstar a existência de ofertas de caráter temerário ou especulativas, as quais poderiam causar considerável dano patrimonial aos acionistas, além de perturbar o mercado acionário, modificando a dinâmica de precificação e transação das companhias listadas (CARVALHOSA, 2003, p. 200).

Segundo Nascimento (2019, p. 113-114), quanto a possibilidade da instituição intermediária se sub-rogar nos direitos do ofertante em face de inadimplemento, tal hipótese seria incoerente com o teor da operação, uma vez que esta não assumirá a posição acionária adquirida, tornando-se, unicamente, a credora do adquirente, ficando esse, responsável pelo inadimplemento dos valores desembolsados.

³ Art. 429. A oferta ao público equivale a proposta quando encerra os requisitos essenciais ao contrato, salvo se o contrário resultar das circunstâncias ou dos usos. Parágrafo único. Pode revogar-se a oferta pela mesma via de sua divulgação, desde que ressalvada esta faculdade na oferta realizada.

Retomando os termos das disposições da Lei n. 6.404/1976, constata-se que, em regra, à oferta não impõe a necessidade de registro junto da CVM, sendo um ato meramente facultativo, quando envolver a aquisição mediante pagamento em dinheiro. Em contrapartida, pelo disposto no § 1^o do artigo 257 da Lei n. 6.404/1976, cumulado com o artigo 33⁵ da Instrução n. 361 de 2002 da CVM, tal registro será obrigatório quando o pagamento pela participação acionária se der por meio da permuta de outros valores mobiliários.

Realizada a oferta, o adquirente não terá a possibilidade de revogá-la ou modificá-la em vista de qualquer circunstância, deve este, conforme o texto do artigo 4^o, inciso IX⁶, da Instrução n. 361 de 2002 da CVM, observar as hipóteses previstas no artigo 261, § 1^o da Lei n. 6.404/1976 ou no próprio artigo 5^o da mesma instrução. Ou seja, a alteração só poderá ocorrer quando se mostrar favorável aos interesses de seus destinatários.

Novamente, a lei e a instrução normativa se colocam a inviabilizar uma oferta em caráter temerário, que venha prejudicar a companhia e seus acionistas, deixando o ofertante subordinado as suas previsões e a possibilidade de uma única alteração (OIOLI, 2010, p. 181).

Pelas implicações do § 3^o do artigo 257 da Lei n. 6.404/1976, quando o ofertante já possuir uma posição junto aos demais sócios da companhia-alvo, este será obrigado a fazer prova de sua condição junto da CVM, demonstrando a propriedade das ações. Dentre os requisitos mínimos impostos à oferta, com base no texto do artigo 258¹⁰ da Lei n. 6.404/1976,

⁴ Art. 257. [...] § 1^o Se a oferta contiver permuta, total ou parcial, dos valores mobiliários, somente poderá ser efetuada após prévio registro na Comissão de Valores Mobiliários.

⁵ Art. 33. Qualquer oferta pública que envolva permuta por valores mobiliários, inclusive as ofertas mistas e alternativas (art. 6^o, III e § 1^o), dependerá de registro perante a CVM, na forma do art. 9^o, observando-se, ademais, as regras dos arts. 4^o a 8^o-A e 10 a 15-B.

⁶ Art. 4^o Na realização de uma OPA deverão ser observados os seguintes princípios: [...] IX – a OPA será imutável e irrevogável, após a publicação do edital, exceto nas hipóteses previstas no art. 5^o. [...]

⁷ Art. 261. [...] § 1^o É facultado ao ofertante melhorar, uma vez, as condições de preço ou forma de pagamento, desde que em porcentagem igual ou superior a 5% (cinco por cento) e até 10 (dez) dias antes do término do prazo da oferta; as novas condições se estenderão aos acionistas que já tiverem aceito a oferta. [...]

⁸ Art. 5^o Após a publicação do instrumento de OPA, nos termos do art. 11, sua modificação ou revogação será admitida: I – em qualquer modalidade de OPA, independentemente de autorização da CVM, quando se tratar de modificação por melhoria da oferta em favor dos destinatários, ou por renúncia, pelo ofertante, a condição por ele estabelecida para a efetivação da OPA; II – quando se tratar de OPA sujeita a registro, mediante prévia e expressa autorização da CVM, observados os requisitos do § 2^o deste artigo; ou III – quando se tratar de OPA não sujeita a registro, independentemente de autorização da CVM, em estrita conformidade com os termos e condições previstos no respectivo instrumento. [...]

⁹ Art. 257. [...] § 3^o Se o ofertante já for titular de ações votantes do capital da companhia, a oferta poderá ter por objeto o número de ações necessário para completar o controle, mas o ofertante deverá fazer prova, perante a Comissão de Valores Mobiliários, das ações de sua propriedade.

¹⁰ Art. 258. O instrumento de oferta de compra, firmado pelo ofertante e pela instituição financeira que garante o pagamento, será publicado na imprensa e deverá indicar: I – o número mínimo de ações que o ofertante se propõe a adquirir e, se for o caso, o número máximo; II – o preço e as condições de pagamento; III – a subordinação da oferta ao número mínimo de aceitantes e a forma de rateio entre os aceitantes, se o número deles ultrapassar o máximo fixado; IV – o procedimento que deverá ser adotado pelos acionistas aceitantes para manifestar a sua aceitação e efetivar a transferência das ações; V – o prazo de validade da oferta, que não poderá ser inferior a 20

esta deverá ser veiculada na imprensa por meio de edital – no prazo de 10 dias quando envolver permuta de valores mobiliários com base no artigo 11¹¹ da Instrução n. 361 de 2002 da CVM, contemplando informações mínimas, a exemplo do número mínimo de ações a que pretende adquirir, preço e condições de pagamento, prazo de validade não inferior à 20 (vinte) dias, dentre outros.

No curso do procedimento, podem ser encontrados vícios na oferta, sanáveis e insanáveis, sendo que na primeira hipótese, a CVM ordenará a suspensão do processo, enquanto na segunda, a oferta será cancelada – artigo 4º, § 2º, incisos II e III, da Instrução n. 361 de 2002 da CVM¹².

Aos aceitantes da oferta, a Lei n. 6.404/1976 coloca que devem se manifestar perante a instituição intermediária ou no mercado de valores mobiliários, com o fito de alienarem sua participação nos exatos termos da oferta, conforme entendimento literal do artigo 261¹³.

Finalizando o processo de aquisição, encerrado o prazo estipulado, os resultados serão comunicados pela instituição intermediária diretamente à CVM, com a publicação imediata dos aceitantes na imprensa, da forma prevista no § 2º¹⁴ do artigo 261 da Lei n. 6.404/1976.

Demonstrado o procedimento da Oferta Pública de Aquisição de Controle, o qual possibilita as chamadas tomadas hostis, passa-se ao enfrentamento da terceira e última parte do trabalho, a qual tem o escopo de apresentar algumas das medidas que tem o potencial de obstar a tomada/*takeover* hostil, salvaguardar o Poder de Controle ou, até mesmo, maximizar o poder de negociação da companhia-alvo, o que, para melhor visualização, também, será demonstrado por meio de casos práticos.

3 MEDIDAS DEFENSIVAS À TOMADA HOSTIL DO PODER DE CONTROLE: CLÁUSULAS DE DEFESA E SUA APLICAÇÃO NO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO

(vinte) dias; VI – informações sobre o ofertante. Parágrafo único. A oferta será comunicada à Comissão de Valores Mobiliários dentro de 24 (vinte e quatro) horas da primeira publicação.

¹¹ Art. 11. O instrumento de OPA deverá ser divulgado ao mercado, sob a forma de edital, observando-se o prazo máximo de 10 (dez) dias, após a obtenção do registro na CVM, quando este for exigível.

¹² Art. 4º Na realização de uma OPA deverão ser observados os seguintes princípios: [...] § 2º A CVM poderá determinar, a qualquer tempo: [...] II – a suspensão de OPA em curso, ou do respectivo leilão, se verificar que a OPA ou o leilão apresentam irregularidade ou ilegalidade sanável, mantendo-se a suspensão até que sejam corrigidas; ou III – o cancelamento da OPA, quando verificar que ela apresenta irregularidade ou ilegalidade insanável.

¹³ Art. 261. A aceitação da oferta deverá ser feita nas instituições financeiras ou do mercado de valores mobiliários indicadas no instrumento de oferta e os aceitantes deverão firmar ordens irrevogáveis de venda ou permuta, nas condições ofertadas, ressalvado o disposto no § 1º do artigo 262.

¹⁴ Art. 261. [...] § 2º É facultado ao primeiro ofertante prorrogar o prazo de sua oferta até fazê-lo coincidir com o da oferta concorrente.

3.1 MEDIDAS DEFENSIVAS À TOMADA HOSTIL DO PODER DE CONTROLE

Inicialmente, é importante compreender que as medidas defensivas, por si só, não devem ser confundidas com a denominada *poison pill* (pílula de veneno), que é apenas uma das espécies de defesa, uma das mais famosas já criadas (NASCIMENTO, 2019, p. 159).

Neste trabalho se utiliza da expressão *takeover defenses* – por ser mais técnica. Historicamente, esta foi a primeira espécie criada no mercado de capitais, ainda na década de 1980, sendo sua autoria proclamada pelo advogado norte-americano Martin Lipton, o qual, além de reconhecer a obra, declara que foi a medida encontrada para combater a série de tomadas hostis na época (LIPTON, p. 13-14, 2001).

Dado o contexto de surgimento das *takeover defenses*, deve-se alertar que, em razão da brevidade do trabalho, não será enfrentada a classificação doutrinária dessas medidas – subdivididas em preventivas ou posteriores, estatutárias, contratuais ou institucionais –, tampouco estressada todas as suas espécies, mas, singularmente, aquelas que melhor se adequam ao sistema normativo brasileiro, além das conhecidas *brazilian poison pills*.

3.1.1 POISON PILL

Adentrando nas medidas propriamente ditas, a primeira que merece atenção é a própria *poison pill*, que advém do mercado de capitais norte-americano. Em regra, a medida consiste em um plano de direitos voltados aos acionistas da companhia. Por suas disposições, em face de uma Oferta Pública de Aquisição de Controle sem a aprovação dos órgãos de administração, com o objetivo de aquisição da companhia-alvo ou de um número elevado ações, atribui-se aos demais acionistas um direito de aquisição e/ou subscrição de ações por preços, significativamente, inferiores ao de mercado (NASCIMENTO, 2019, p. 186).

Para Bauman e Weiss (2002, p. 1103), os planos de *poison pill* não se restringem a subscrição ou preferência na aquisição de participações societárias, mas também a qualquer valor mobiliário emitido pela companhia-alvo. Contudo, conforme Nascimento (2019, p. 189-190), em análise do caso estadunidense *Moran v. Household*, em que pese válida a adoção da medida, a título de defesa da companhia, esta não pode tornar impossível a tomada hostil.

Ainda, segundo o autor, independente do plano estabelecido pela companhia, a *poison pill* sempre carregará dois fatores comuns, sendo eles: (i) o gatilho estabelecido como a Oferta Pública de Aquisição do Controle; e (ii) a possibilidade de não acionabilidade das disposições pelo órgão administrativo e/ou deliberação da assembleia (NASCIMENTO, 2019, p. 190).

Face a segunda característica comum, a adoção dessa espécie de *takeover defense* acaba por aumentar o poder de negociação entre o proponente e a companhia, representada pelo seu órgão administrativo ou pelos sócios diante da assembleia geral (GORDON, 2004, p. 552).

No entanto, embora a *poison pill* amplie o poder de barganha com o adquirente, seu objetivo precípua é diluir a participação acionária desse, dificultando o processo de aquisição forçada do controle da companhia-alvo (BAUMAN, 2002, p. 1103). Outrossim, além da diluição propriamente dita, as obrigações constantes no plano de *poison pill* acabam por tornar a empreitada do adquirente mais onerosa, uma vez que este será obrigado a possuir maiores concentrações de recursos financeiros para ter êxito com a oferta (LEITÃO, 2006, p. 463).

Apresentado os termos gerais da *poison pill*, tem-se que este é um mecanismo que encontra ressalvas quando colocado frente ao sistema jurídico brasileiro, sendo significativamente questionado em face da Lei n. 6.404/1976 e das normas da CVM (NASCIMENTO, 2019, p. 192).

Comparato e Salomão Filho (2014, p. 251) referem que algumas cláusulas, como aquelas que autorizam o resgate pela administração, à luz do direito civil, teriam mero caráter potestativo, em violação ao disposto no artigo 122¹⁵ do Código Civil. Assim, o uso de tal *takeover defense* poderá ser inviável no Brasil, pois entra em conflito com dispositivos previstos Lei das Sociedades por Ações e com certas normas da CVM. Ou seja, a adoção do plano de *poison pill* no mercado doméstico, se traduz em uma disposição temerária, pois, a depender dos termos adotados pela companhia não poderá ser devidamente empregada, deixando a companhia-alvo a mercê do adquirente e do mercado.

3.1.2 *WHITE KNIGHT* (CAVALEIRO BRANCO)

Vencida a breve análise da *poison pill*, adentra-se naquelas medidas que podem ser adotadas em face da legislação brasileira, sem que haja qualquer modulação de suas características, com o fito de promover uma adequação condizente com o ordenamento e com as normas da CVM. A *White Knight* ou, em tradução literal, Cavaleiro Branco, conforme proposto Osório (2001, p. 130), é a medida que faz uma alusão às guerras medievais, nas quais o Cavaleiro Branco se opõe ao Cavaleiro Negro.

¹⁵ Art. 122. São lícitas, em geral, todas as condições não contrárias à lei, à ordem pública ou aos bons costumes; entre as condições defesas se incluem as que privarem de todo efeito o negócio jurídico, ou o sujeitarem ao apuro arbítrio de uma das partes.

Na prática, o *White Knight* ocorre quando a companhia-alvo convida terceiros, amigáveis à companhia e/ou seus administradores ou sócios, para promoverem uma oferta pública concorrente, obstando a tomada hostil (NASCIMENTO, 2019, p. 238-239). Dessa forma, ao invés da companhia-alvo ficar sujeita a um terceiro estranho ao quadro social ou a um sócio que não esteja plenamente alinhado aos interesses do atual bloco de controle, busca-se modificar o adquirente, a fim de trazer um indivíduo com interesses e relações compatíveis com as da companhia e/ou do bloco de controle (EISENBERG e CARY, 1995, p. 805).

Nesses termos, o *White Knight* corresponde a uma oferta pública concorrente, a qual trará os efeitos de leilão que contemple mais de uma oferta, fazendo com que o Poder de Controle da companhia-alvo seja pleiteado por melhores condições (BAUMAN e WEISS, 2003, p. 1100). A oferta concorrente, disposta no artigo 262¹⁶ da Lei n. 6.404/1976, pode ser proposta por um terceiro com fito de adquirir aquelas ações já contempladas por uma oferta pública, devendo contemplar os mesmos requisitos legais.

No entanto, é imperioso ressaltar que, embora possua o mesmo objetivo, a oferta concorrente não fica adstrita ao mesmo número de ações, podendo, inclusive, ter natureza e formas de pagamento diversos da oferta original (PENNA, 2017, p. 325). Outrossim, no para Comparato e Salomão Filho (2005, p. 259), o disposto no § 1º¹⁷ do artigo 262 da Lei n. 6.404/1976, faz com que a formulação de uma oferta concorrente torne ineficaz as ordens de venda já aceitas sob a oferta anterior.

Por fim, cabe mencionar que, segundo o disposto no artigo 12, § 5º¹⁸, da ICVM n. 361 de 2002, caso a oferta originária proponha o pagamento a vista da participação alvo, a oferta concorrente deverá pagar, no mínimo, um valor 5% (cinco por cento) superior àquele proposto originalmente, fato que acarreta uma vantagem para a companhia-alvo e seus acionistas.

3.2 BRAZILIAN POISON PILLS

As *Brazilian Poison Pills*, também são conhecidas como Cláusulas de Proteção à Dispersão Acionária. Embora equivocadamente confundida com a *Poison Pill* clássica, que gerou o nome conferido a medida, estas em nada se confundem, pois, no mecanismo doméstico,

¹⁶ Art. 262. A existência de oferta pública em curso não impede oferta concorrente, desde que observadas as normas desta Seção.

¹⁷ Art. 262. [...] § 1º A publicação de oferta concorrente torna nulas as ordens de venda que já tenham sido firmadas em aceitação de oferta anterior.

¹⁸ Art. 12. A OPA será efetivada em leilão na bolsa de valores ou no mercado de balcão organizado em que as ações objeto da OPA sejam admitidas à negociação. [...] § 5º Exclusivamente quando se tratar de OPA com preço à vista, a primeira interferência compradora deverá pelo menos 5% (cinco por cento) superior ao último preço oferecido.

busca-se, em sua forma mais agressiva, fazer com que o acionista adquirente de certo percentual acionário, deva proceder com uma oferta pública objetivando a aquisição das demais ações emitidas pela companhia, obtendo um controle quase absoluto sobre a companhia (NASCIMENTO, 2019, p. 204).

Em um memorando escrito pelos juristas Otávio Yazbek e Marcos Pinto no ano de 2008, ambos questionaram frente ao Colegiado da CVM os impactos e a efetividade das *Brazilian Poison Pills* sob um viés econômico, tendo em vista que seria errônea a colocação de que as cláusulas visavam a manutenção da propriedade acionária dispersa. Segundo estes, as *Brazilian Poison Pills* acabariam por inviabilizar, também, quaisquer alternativas de captação de recursos junto ao mercado de capitais em tempos de crise, a fim de preservar a empresa, uma vez que não deixariam outra opção aos seus administradores que não a venda de ações da companhia a um preço abaixo do de mercado, sob pena de afastar possíveis adquirentes.

Enquanto isso, a CVM, manifestando-se por meio do Parecer de Orientação n. 36 de 2009, colocou que não instauraria processos com o fito de sancionar os acionistas das companhias que vierem a votar pela remoção dessas cláusulas do estatuto das companhias.

Dito isso, encerra-se a análise proposta sobre as *takeovers* hostis e as medidas de defesas mais relevantes que podem vir a ser adotadas por companhias abertas no mercado de capitais doméstico. Dessa forma, passa-se a um breve estudo de caso sobre a utilização de tais medidas em solo brasileiro.

3.3 APLICAÇÃO DAS MEDIDAS DEFENSIVAS POR COMPANHIAS BRASILEIRAS

3.3.1 CASO DASA E CROMOSSOMO

Adentrando na aplicação prática das *takeover defenses*, passa-se a uma análise do caso DASA e Cromossomo. A primeira empresa (DASA) é especializada na área de medicina laboratorial e diagnóstica, e foi objeto de uma tomada hostil pela segunda, porquanto tinha, no final de 2013, uma expressiva dispersão acionária – mais de 50% de suas ações em *free floating*.

Nesse contexto, a Cromossomo publicou, em dezembro de 2013, uma oferta pública voltada a aquisição do controle da DASA, conforme veiculado pelo Estadão. Contudo, antecipando a proposição de uma oferta hostil em face da dispersão acionária, a DASA implementou em seu Estatuto Social, vigente à época dos fatos, uma espécie de cláusula de

proteção à dispersão acionária – *brazilian poison pill* – como medida defensiva, mais precisamente em seu artigo 45 (NASCIMENTO, 2019, p. 134).

Art. 45. Qualquer Acionista Comprador que venha a adquirir ou se torne titular, por qualquer motivo (a) de ações de emissão da Companhia; ou (b) de outros direitos, inclusive usufruto ou fideicomisso, sobre ações de emissão da Companhia em quantidade igual ou superior a 15% (quinze por cento) do seu capital social deverá efetivar uma oferta pública para aquisição da totalidade das ações de emissão da Companhia (“OPA”), observando-se o disposto na regulamentação aplicável da CVM, os regulamentos da B3 e os termos deste artigo. O Acionista Comprador deverá solicitar o registro da referida OPA no prazo máximo de 30 (trinta) dias a contar da data de aquisição ou do evento que resultou na titularidade de ações ou direitos em quantidade igual ou superior a 15% (quinze por cento) do capital social da Companhia.

A vista disso, e levando em consideração a participação social cumulada entre todos os acionistas da Cromossomo sobre a DASA – aproximadamente 23,59% -, a oferta pública foi lançada com uma cláusula de aquisição mínima de ações no total de 26,41% a título de condicionante para a eficácia da oferta, sendo, ainda, um permissivo para a aquisição de um controle majoritário por parte da adquirente (NASCIMENTO, 2019, p. 134-135).

Outrossim, importa mencionar que, a fim de cumprir outra disposição estatutária, a Cromossomo lançou a oferta com um preço de R\$ 15,00 por ação, conforme notificado pela InfoMoney, levantando uma valorização de 12,44% das ações.

Observando o preenchimento dos requisitos dispostos no estatuto, além das disposições legais, o Conselho de Administração da companhia-alvo decidiu aprovar a oferta realizada pela Cromossomo, de acordo como Fato Relevante divulgado a época.

3.3.2 CASO SADIA E PERDIGÃO

Outra tentativa de tomada hostil do poder de controle a ser analisada, consiste caso Sadia e Perdigão que consistiu em uma tentativa de aquisição da Perdigão pela, até então concorrente direta, Sadia, ainda no ano de 2006. Segundo veiculado na época, a oferta teve uma boa recepção do mercado de capitais, além de uma relevante atenção da mídia, que via o fenômeno como um sinal positivo de prosperidade da economia nacional (NASCIMENTO, 2019, p. 127).

Conforme apurado pelo estudo de Cantidiano (2007, p. 221-245), o objetivo da oferta era a consolidação do mercado em favor da adquirente, com o fito de fortalecer sua operação, conferindo uma base estruturada para competição a nível internacional no setor.

Retroagindo ao cenário em que a oferta foi lançada, pode-se perceber que esta foi possibilitada diante da pulverização do capital social decorrente da entrada da Perdigão no chamado Novo Mercado da Bovespa – atual B3 e nível mais alto de Governança Corporativa –, uma vez que, como requisito para tanto, a companhia alvo converteu suas ações preferenciais em ações ordinárias com direito a voto, como noticiado pela InfoMoney.

Delineando os fatos ocorridos em ordem cronológica, no mês de junho de 2006, a Sadia lançou a oferta pública em face da Perdigão sob um valor de R\$ 27,88 por ação, sendo aplicado um ágio de 35% sobre o racional da valoração de cada ação (NASCIMENTO, 2019, p. 128). Todavia, não obtendo êxito em sua primeira investida, por resistência dos acionistas da companhia-alvo, em julho de 2006, promoveu uma nova oferta, no valor de R\$ 29,00 (NASCIMENTO, 2019, p. 129).

Contudo, a fim de que fosse válida a oferta, na ocasião, a Sadia teve de observar as disposições das regras estatutárias da Perdigão, pois seu ato constitutivo previa uma espécie de cláusula de proteção.

Em que pese respeitada a disposição estatutária, a Sadia foi paralisada, não pela medida defensiva, mas pela recusa de mais de 50% dos acionistas da Perdigão, os quais não aderiram a oferta, tornando-a ineficaz (NASCIMENTO, 2019, p. 129). Logo, a resistência trazida pelos acionistas da companhia-alvo, conhecido fenômeno de “fortalecimento da esfera de controle”, serviu como mecanismo de defesa por excelência, embora este não seja considerado como uma *takeover defense*, haja vista que consiste em uma concentração momentânea dos acionistas para repelir um adquirente hostil (NASCIMENTO, 2019, p. 120).

Com o caso em análise, conclui-se a terceira e última parte do trabalho, a qual tinha por objetivo a explanação das medidas defensivas e sua aplicação no mercado de capitais doméstico.

CONCLUSÃO

Conforme delineado no decurso da pesquisa, viu-se que o mercado de capitais brasileiro se encontra em pleno processo de maturação, uma vez que inúmeras empresas, aproveitando-se da liquidez trazida pela entrada de novos investidores, passaram a dispersar seu capital social em busca de novos recursos, fato que modificou a dinâmica de governança das companhias, sobretudo em relação a proteção do Poder de Controle, que é diretamente afetado pelo descolamento das concepções de propriedade e controle.

Nesse cenário, constata-se uma prevalência de modalidades de controle interno como o controle minoritário e/ou controle gerencial em detrimento das formas mais perenes de controle, quais sejam o controle totalitário e o controle majoritário.

A vista disso, companhias com capital pulverizado passam a estar suscetíveis as chamadas ofertas públicas de aquisição do controle que, em muitos casos, são propostas a contragosto de seus controladores/administradores, caracterizando as conhecidas ofertas hostis.^bNesse viés, questiona-se a efetividade do emprego de medidas que visam repelir uma aquisição hostil, as quais são oriundas de regras de mercado concebidas em meio a uma legislação alienígena e a uma conjuntura diversa.

Ao longo do estudo, pode-se constatar que, por suas características, algumas medidas, são plenamente cabíveis em face da legislação brasileira e das normativas da CVM. Diferentemente de medidas como a clássica *Poison Pill*, que é de difícil aplicação, pois suas características não coadunam com as disposições legais, sendo necessária uma modulação substancial de sua estrutura, o que desnaturaria a própria medida.

Outrossim, observa-se que, acompanhando o desenvolvimento do mercado, foi concebida uma espécie própria de defesa em solo brasileiro, denominadas de *Brazilian Poison Pill*, mas que, em razão de se empregar contra a própria pulverização do capital social, viu-se fortemente criticada pelos juristas da área.

Assim, procurou-se analisar casos concretos de aplicação das tais medidas defensivas, como o caso DASA e Cromossomo, e Sadia e Perdigão. Contudo, em ambos, pode-se visualizar que esses mecanismos serviram como coadjuvante nas operações, uma vez que não salvaguardaram o controle das empresas propriamente dito, mas sim geraram efeitos diversos ou sequer foram capazes de gerar algum efeito.

Portanto, sob estes termos, conclui-se que os mecanismos de defesa à tomada hostil do poder de controle possuem uma efetividade questionável quando postos apenas para a manutenção do Poder de Controle.

REFERÊNCIAS

ASCARELLI, Tullio. *Problemi Giuridici*. Tomo I. Milão: Giuffrè: 1959.

BAUMAN, Jeffrey D.; WEISS, Elliot J.; PALMITER, Alan R. *Corporations - Law and Policy - Materials and Problem*. 5 ed. Saint Paul: Thomson - West Group, 2003

BERLE JR., Adolf; MEANS, Gardiner C. *The modern corporation and private property*. Nova Iorque: Revista, 1967.

BERLE JR., Adolf; MEANS, Gardiner C. *A moderna sociedade anônima e a propriedade privada*. São Paulo: Abril Cultural, 1984.

BRASIL. *Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976*. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 30 mai. 2023.

BRASIL. *Lei n. 9.279, de 14 de maio de 1996*. Regula direitos e obrigações relativos à propriedade industrial. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9279.htm. Acesso em: 05 jun. 2023.

BRASIL. *Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002*. Institui o Código Civil. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em: 04 nov. 2022.

BRASIL. *Lei n. 11.101, de 09 de fevereiro de 2005*. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm. Acesso em: 05 jun. 2023.

CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. *Estudos de direito empresarial*. São Paulo: Saraiva, 2010.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2003.

CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de. *O controlador*. São Paulo: Saraiva, 2015.

CANTIDIANO, Luiz Leonardo. *Análise do caso Sadia x Perdigão: uma tentativa de “take over”*. In.: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro; ARAGÃO, Leandro Santos de (Coord.). *Sociedade Anônima: 30 anos da Lei 6.404*. São Paulo: Quartier Latin, 2007.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Instrução CVM nº 361, de 5 de Março de 2002*. Dispõe sobre o procedimento aplicável às ofertas públicas de aquisição de ações de companhia aberta. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst361.html>. Acesso em: 30 mai. 2023.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Instrução CVM nº 400, de 29 de Dezembro de 2003*. Dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, nos mercados primário ou secundário, e revoga a Instrução 13/80 e a Instrução 88/88. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst400.html>. Acesso em: 01 nov. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *CVM Informa Sobre a Oferta de Aquisição do Controle da Perdigão S.A. Lançada pela Sadia S.A.* Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/cvm-informa-sobre-a-oferta-de-aquisicao-do-controle-da-perdigao-sa-lancada-pela-sadia-sa-95285928e5b04050bd6012583272da77>. Acesso em: 08 nov. 2022

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Parecer de Orientação nº 036, de 23 de Junho de 2009*. Disposições estatutárias que impõem ônus a acionistas que votarem favoravelmente

à supressão de cláusula de proteção à dispersão acionária. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/pareceres-orientacao/pare036.html>. Acesso em: 08 nov. 2022.

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014.

EISENBERG, Melvin Aron; CARY, William L. *Corporations: Cases and Materials*. 7. ed. Nova York: Foundation Press, 1995.

EIZIRIK, Nelson. *A lei das S.A. Comentada: artigos 206 ao 300*. 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

EQUIPE INFOMONEY. *Entrada no Novo Mercado favorece Perdigão, mas ações devem seguir voláteis*, 20 de fev. 2006. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/mercados/entrada-no-novo-mercado-favorece-perdigao-mas-aco-es-devem-seguir-volateis/>. Acesso em: 09 nov. 2022.

GORDON, Jeffrey N. *An American Perspective on Anti-takeover Laws in the EU: The German Example*. In: FERRARINI, Guido et al. (org.). *Reforming Company and Takeover Law in Europe*. Oxford: Oxford University Press, 2004.

HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. *The end of history for corporate law*. *Georgetown Law Journal*. Washington. n. 89, jan. 2001.

LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *Direito das Companhias*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

LIPTON, Martin; ROWE, Paul K. *Pills, Polls, and Professors: A Reply to Professor Gilson*. New York: New York University Center for Law and Business, 2001.

LOBO, Carlos Augusto da Silveira. *Oferta pública para aquisição de controle de companhia aberta*. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Coords.) *Direito das companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

MANNE, Henry G. *Mergers and the market for corporate control*. *The Journal of Political Economy*. v. 73, n. 2, abr. 1965.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Transferência de controle nas companhias sem controlador majoritário*. In.: AZEVEDO, Luiz André de Moura; CASTRO, Rodrigo Monteiro de (Coord.). *Poder de controle e outros temas de direito societário e mercado de capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2010.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Aquisição de controle na sociedade anônima*. São Paulo: Saraiva, 2013.

NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. *Medidas defensivas à tomada de controle de companhias*. 2ª ed. Quartier Latin, 2019.

NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. *Temas de direito empresarial: direito societário, mercado de capitais e direito da insolvência*. São Paulo: Quartier Latin, 2022.

OIOLI, Erik Frederico. *Oferta pública de aquisição do controle de companhias abertas*. São Paulo: Quartier Latin, 2010.

OSÓRIO, José Diogo Horta. *Da Tomada do Controle de Sociedades (takeovers) por Leveraged Buy-Out e sua Harmonização com o Direito Português*. Coimbra: Almedina, 2001.

PENNA, Paulo Eduardo. *Oferta Pública de Aquisição de controle de Companhias Abertas*. In: *Lei das S.A. em seus 40 anos*. 1 ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

PINTO, Marcos Barbosa; YAZBEK, Otavio. *Memorando ao Colegiado da CVM*. Disponível em: https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/2278248/mod_folder/content/0/Memorando%20Poison%20Pills.pdf?forcedownload=1. Acesso em: 08 nov. 2022.

REUTERS. *Cromossomo adquire um total de 48,35% do capital da Dasa com conclusão de OPA*. InfoMoney, 13 de mar. 2014. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/negocios/cromossomo-adquire-um-total-de-4835-do-capital-da-dasa-com-conclusao-de-opa/>. Acesso em: 06 nov. 2022.

REYES, Francisco. *Direito societário americano: estudo corporativo*. São Paulo: Quartier Latin, 2013.

RIBAS, Gustavo Santamaría Carvalhal. *Das aquisições hostis na prática norte-americana e a perspectiva brasileira*. Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006.

SCALZILLI, João Pedro. *Contribuições preliminares para a análise de conduta de administradores e de controladores da S.A. em contexto de oferta hostil*. 2009. Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2009.