

MEDIDAS DE DEFESA CONTRA A TOMADA DE CONTROLE HOSTIL DE COMPANHIAS ABERTAS

DEFENSIVE MEASURES AGAINST HOSTILE TAKEOVER OF PUBLICLY-HELD CORPORATIONS

LAÍS LEITE E SILVA¹

RESUMO:

O presente trabalho tem por objetivo fazer uma análise entre os diferentes mecanismos de defesa destinados a evitar a tomada de controle de forma hostil de uma sociedade anônima.

PALAVRAS-CHAVE:

Mecanismo de defesa. Sociedade Anônima. Poder de controle. Controle pulverizado. Governança corporativa. Tomada de controle hostil. Oferta pública. Pílula de veneno.

ABSTRACT:

This paper aims to analyze the different defense measures to avoid hostile takeover in a publicly-held corporation.

KEYWORDS:

Defensive measures. Corporation. Corporate control. Publicly-held corporation. Corporate governance. Hostile takeover. Tender offer. Poison pill.

¹ Advogada. Pós-graduada em Direito Processual Civil pela Faculdade de Direito de São Bernardo do Campo. Contato: lais.leite.silva@outlook.com

1. INTRODUÇÃO

As sociedades anônimas passaram por uma grande transformação no século XXI. Essas sociedades, que tradicionalmente possuíam uma estrutura marcada por um modelo concentracionista (ou seja, com a identificação do acionista controlador e uma reduzida base acionária), convivem agora com uma nova realidade, qual seja, a da dispersão acionária.

Logo, devido à evolução da economia e do mercado de capitais, o país que era marcado por grandes estruturas societárias familiares passou a verificar o surgimento de sociedades com dispersão do capital.

Em 2001, a estrutura do capital das companhias brasileiras passou por algumas alterações, dando-se início a um processo de diluição acionária, de uma maneira tímida, devido à melhoria da legislação societária, maior atuação dos órgãos reguladores e autorreguladores do mercado de capitais, fomentação da cultura de boas práticas de governança corporativa e o ingresso dos investidores institucionais (seguradoras, fundos de investimento, fundos de pensão) como acionistas, participando ativamente do dia-a-dia da companhia na qual possui investimentos.

Nesse novo ambiente, marcado por um crescente desenvolvimento do mercado de capitais, algumas companhias brasileiras decidiram promover a pulverização de seu capital.

Como consequência da dispersão do capital surgem as tomadas de controle de forma hostil, também denominadas hostile takeover e, portanto, permitiu que fossem importadas medidas defensivas do direito estrangeiro, tal como as chamadas cláusulas "Poison Pill".

No intuito de se prevenir de tais situações, muitas companhias brasileiras passaram a incluir, em seus estatutos sociais, mecanismos de defesa, para tornar as companhias-alvo menos atraentes para terceiros interessados em realizar eventual aquisição.

2. SOCIEDADES DE CAPITAL PULVERIZADO

2.1 Poder de Controle

O controle de uma sociedade é um fenômeno de poder, pois para chegar a essa definição do controle deve-se dispor de bens alheios, ou seja, dos bens da empresa, sem que haja hierarquia dos controladores em relação aos não controladores².

Uma sociedade anônima é controlada por aquele que deter o poder de comandá-la, escolhendo os seus administradores e definindo a sua atuação. O controle será exercido a partir das ações com voto, cabendo ao acionista que reunir, em sua titularidade, mais da metade dessas ações mais o efetivo domínio das assembleias.

A atual lei das sociedades anônimas reconhece a figura do acionista controlador com enormes poderes de que se encontra investido. Na consequência em deter essa posição de força, há responsabilidades a qual se submete o controlador, podendo haver punições no caso de desvios que venha cometer à missão a qual lhe foi conferida.

A definição legal do acionista controlador está disposta no artigo 116 da Lei das Sociedades Anônimas, in verbis:

"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

2 BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito Societário*. 12. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2010, p. 347.

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.”

Ao analisar o artigo mencionado, verifica-se que apenas se considera controlador aquele que detém a maioria dos votos nas assembleias e, ao mesmo tempo, usa essa maioria para comandar a sociedade. Aquele que detém a maioria e não a utiliza é sócio majoritário, mas não é controlador.

No caso de várias pessoas que exercem, em conjunto, o controle, todas serão consideradas controladoras e terão idênticas responsabilidades.

Pode-se concluir que o acionista controlador é todo aquele que tem o poder e o exerce efetivamente, firmando à sociedade a marca de sua atuação³. Neste contexto, o bloco de controle ocorre quando um grupo de acionistas resolve fazer um acordo para formá-lo.

A Lei n. 6.404/76, para formalizar um bloco de acordo de controle, prevê a hipótese do acordo de acionistas. O acordo de acionistas se destina a regradar o comportamento dos contratantes em relação à sociedade de que participam, funcionando como instrumento de composição de grupos⁴. O acordo pode ser celebrado com outras finalidades, porém, deve consagrar os objetivos previstos na lei das sociedades anônimas.

Dois ou mais acionistas, que isoladamente não são capazes de controlar a sociedade, poderão, por via do acordo, alcançar a supremacia das assembleias.

2.2 Novo Mercado e Companhias de Capital Pulverizado

A governança corporativa é uma criação norte-americana, mas que vem sendo utilizada no Brasil, já que o mercado de capitais vem se desenvolvendo. Se trata de um “sistema democrático de equilíbrio de poderes que deve prevalecer na companhia”⁵, um sistema em que as companhias são dirigidas e controladas, baseado no princípio da transparência, integridade e prestação de contas.

O objetivo é estruturar as companhias de modo a oferecer aos investidores a segurança necessária para a realização de investimento a longo prazo, possibilitando à companhia uma captação de recursos mais vantajosa.

Para confirmar tal entendimento, a CVM, em sua cartilha de recomendações sobre governança corporativa, estabelece:

“Governança corporativa é o conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital. A análise das práticas de governança corporativa aplicada ao mercado de capitais envolve, principalmente: transparência, equidade de tratamento dos acionistas e prestação de contas.

*Para os investidores, análise das práticas de governança auxilia na decisão de investimento, pois a governança determina o nível e as formas de atuação que estes podem ter na companhia, possibilitando-lhes exercer influência no desempenho da mesma. O objetivo é o aumento do valor da companhia, pois boas práticas de governança corporativa repercutem na redução de seu custo de capital, o que aumenta a viabilidade do mercado de capitais como alternativa de capitalização.”*⁶

3 BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito Societário*. 12. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2010, p. 351

4 Idem, p. 356

5 WALD, Arnoldo e MORAES, Luiza Rangel. *Alguns aspectos do controle e da gestão de companhias no projeto de reforma da Lei das sociedades por ações – considerações gerais*. ed. São Paulo: Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e Arbitragem, v.3, n.8, p. 23.

6 Informação constante da cartilha de recomendações sobre governança corporativa da CVM, disponível em <<http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/0001/3935.pdf>>. Acessado em 17/03/2021.

As práticas da governança corporativa são adotadas pelas companhias brasileiras. Nesse contexto, as companhias listadas no Novo Mercado e nos Níveis 1 e 2 de governança corporativa encontram destaque, possibilitando um crescimento do próprio mercado financeiro e da economia nacional.

Vale mencionar ainda que, de acordo com a Resolução n. 282/02-CA da B3, toda nova companhia a negociar ações deve ser listada, no mínimo, no Nível 1 de governança corporativa, exceção feita às ofertas que sejam apenas secundárias e não envolvam a venda de ações do acionista controlador.

A B3 expediu algumas Resoluções com o intuito de aquecer o mercado de capitais e conferir aos acionistas das companhias abertas alguns direitos em relação aos quais a lei é omissa. A Resolução nº 282/02-CA⁷ instituiu o Regulamento da Listagem do Novo Mercado e o Regulamento de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa.

Os chamados “Novo Mercado” e “Níveis Diferenciados de Governança Corporativa” foram implantados pela B3, com a finalidade de criar um grau de compromisso assumido pelas companhias em relação às práticas de boa governança. Pela ordem decrescente de compromisso, são elas: Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1.

A adesão do Nível 1, do Nível 2 ou do Novo Mercado é formalizada por meio de um contrato, assinado pela B3, pela companhia, seus administradores, conselheiros fiscais e controladores. Ao assinarem, as partes concordarão em observar o Regulamento do segmento específico, que consolida os requisitos que devem ser atendidos pelas companhias listadas naquele segmento.

Na hipótese de descumprimento de qualquer compromisso assumido perante a B3 relacionado ao nível de governança corporativa no qual está listada, pode ensejar desde a imposição de multa pecuniária pela B3, até o descredenciamento da companhia, com a

consequente obrigação de que seja realizada a oferta pública de compra da totalidade de suas ações em circulação. A aplicação das penalidades não prejudica ou afasta o direito de os investidores lesados pleitearem judicialmente as perdas e danos cabíveis em face da companhia inadimplente.

A B3 define o Novo Mercado:

“Lançado no ano 2000, o Novo Mercado estabeleceu desde sua criação um padrão de governança corporativa altamente diferenciado. A partir da primeira listagem, em 2002, ele se tornou o padrão de transparência e governança exigido pelos investidores para as novas aberturas de capital, sendo recomendado para empresas que pretendam realizar ofertas grandes e direcionadas a qualquer tipo de investidor (investidores institucionais, pessoas físicas, estrangeiros etc.).

Na última década, o Novo Mercado firmou-se como um segmento destinado à negociação de ações de empresas que adotam, voluntariamente, práticas de governança corporativa adicionais às que são exigidas pela legislação brasileira. A listagem nesse segmento especial implica a adoção de um conjunto de regras societárias que ampliam os direitos dos acionistas, além da divulgação de políticas e existência de estruturas de fiscalização e controle.

O Novo Mercado conduz as empresas ao mais elevado padrão de governança corporativa. As empresas listadas nesse segmento podem emitir apenas ações com direito de voto, as chamadas ações ordinárias (ON) “⁸

O Novo Mercado foi composto com o intuito de fortalecer e desenvolver o mercado

7 As Resoluções n. 264/2000 e 265/2000 da BOVESPA foram revogadas. Disponível em < http://www.b3.com.br/data/files/7F/64/6D/96/787AF510BD3EA5F5790D8AA8/Resolucao_CA_282_Ex-Bovespa_.pdf > Acessado em 17/03/2021.

8 As informações a respeito do Novo Mercado encontram-se disponíveis em <http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/novo-mercado/#:~:text=Na%20C3%BAltima%20d%3%A9cada%2C%20o%20Novo,s%3%A3o%20exigidas%20pela%20legisla%C3%A7%C3%A3o%20brasileira.>. Acesso em 17/03/2021.

de capitais brasileiro, estabelecendo padrões mais elevados de governança corporativa às companhias nele listadas voluntariamente e, assim, atendendo a pretensão dos investidores mais exigente e estrangeiros.

A companhia, ao entrar no Novo Mercado, assume compromisso perante o mercado de que adotará regras societárias mais rígidas que as exigidas por lei, as quais se encontram consolidadas no “Regulamento de Listagem do Novo Mercado”. Ao realizar boas práticas de governança corporativa, faz com que amplie os direitos dos acionistas e oferece maior segurança jurídica aos investidores quanto aos compromissos assumidos pela companhia.

Outro ponto positivo das companhias listadas no Novo Mercado é a concessão de maior transparência de informações com relação aos atos praticados pelos administradores e controladores da companhia. Isso traz maior segurança ao investidor quanto à aplicação do seu capital. Portanto, as companhias listadas no Novo Mercado oferecem menor risco ao investidor, oferecendo-lhes maior segurança, e uma elevada valorização dos seus ativos.

São obrigações assumidas pelas companhias listadas no Novo Mercado:

i) O capital deve ser composto exclusivamente por ações ordinárias com direito a voto;

ii) No caso de alienação do controle, todos os acionistas têm direito a vender suas ações pelo mesmo preço (tag along de 100%) atribuído às ações detidas pelo controlador;

iii) Instalação de área de Auditoria Interna, função de Compliance e Comitê de Auditoria (estatutário ou não estatutário);

iv) Em caso de saída da empresa do Novo Mercado, realização de oferta pública de aquisição de ações (OPA) por valor justo,

sendo que, no mínimo, 1/3 dos titulares das ações em circulação devem aceitar a OPA ou concordar com a saída do segmento;

v) O conselho de administração deve contemplar, no mínimo, 2 ou 20% de conselheiros independentes, o que for maior, com mandato unificado de, no máximo, dois anos;

vi) A empresa se compromete a manter, no mínimo, 25% das ações em circulação (free float), ou 15%, em caso de ADTV (average daily trading volume) superior a R\$ 25 milhões;

vii) Estruturação e divulgação de processo de avaliação do conselho de administração, de seus comitês e da diretoria;

viii) Elaboração e divulgação de políticas de (i) remuneração; (ii) indicação de membros do conselho de administração, seus comitês de assessoramento e diretoria estatutária; (iii) gerenciamento de riscos; (iv) transação com partes relacionadas; e (v) negociação de valores mobiliários, com conteúdo mínimo (exceto para a política de remuneração);

ix) Divulgação simultânea, em inglês e português, de fatos relevantes, informações sobre proventos e press releases de resultados;

x) Divulgação mensal das negociações com valores mobiliários de emissão da empresa pelos e acionistas controladores.”⁹

Das obrigações assumidas pelas companhias supracitadas, destaca-se a relacionada ao item (i), em relação à emissão exclusiva de ações ordinárias com direito a voto. O princípio base dessa obrigação é a política de tratamento igualitário aos acionistas,

⁹ As informações a respeito do Novo Mercado encontram-se disponíveis no Regulamento do Novo Mercado no site <http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/novo-mercado/>. Acesso em: 17/03/2021.

com o intuito de instaurar o equilíbrio político na companhia, em contraposição à estrutura das companhias abertas reguladas pela Lei das Sociedades Anônimas. Nessas, é permitida a emissão de ações preferenciais, em que não há o direito ao voto, e verifica-se a diferença de papéis desempenhados pelos acionistas minoritários e os controladores.

Após uma análise teórica sobre o Novo Mercado, passamos a analisar as companhias de capital pulverizado.

Nos ensinamentos de Fábio Konder Comparato, Karl Marx já havia se manifestado a respeito da separação entre propriedade e controle, o que é mencionado pelos estudiosos Adolf A. Berle e Gardiner C. Means, em sua obra "The Modern Corporation and Private Property". Na obra, analisaram a sociedade anônima moderna capitalista e apontaram uma singularidade: a desvinculação da propriedade em relação ao controle.

No século XIX, a propriedade do capital e o exercício de controle pertenciam a poucos. No século XX, houve uma evolução econômica-societária no que diz respeito ao capital e sua propriedade e controle.¹⁰

A desvinculação do controle de uma companhia e a propriedade do seu capital social é verificada em sua plenitude nas companhias de capital pulverizado, um fenômeno que surgiu nos mercados avançados e que começa a surgir na realidade brasileira. Cada vez mais as sociedades anônimas brasileiras têm optado pela pulverização de capital, por ser uma boa alternativa para a capitalização e crescimento. Os acionistas controladores passaram a aceitar em abrir mão do seu poder de controle sobre a companhia, e em troca vê-la se expandir e oferecer um bom retorno financeiro.

Com base no artigo 137, inciso II, alínea "b", da Lei n. 6.404/76, há dispersão "quando o acionista controlador, a sociedade controladora ou outras sociedades sob seu controle detiverem menos da metade da espécie ou classe de ação", portanto, fica caracterizado

o fenômeno da dispersão do capital social e às relações de exercício de poder de controle sobre a companhia¹¹.

Neste conceito de sociedade se torna uma boa alternativa para a sua capitalização e crescimento. Os acionistas controladores notaram que é mais vantajoso financeiramente abrir mão do controle sobre a companhia. Ademais, este fenômeno visa também a dispersão do risco do empreendimento entre um número maior de acionistas, pois ao aumentar a escala da companhia gera o efeito da dispersão da propriedade das ações.

A grande vantagem em pulverizar o capital de uma companhia se trata em inserir recursos propiciados por acionistas difusos, sendo superior à capacidade de investimento de apenas um acionista ou um grupo controlador. A longo prazo verifica-se uma maior eficiência nas economias dos acionistas, alavancando o mercado de uma forma geral, pois todas as companhias podem se tornar alvo de investimentos.

O grande desafio que acaba surgindo é a inexistência do acionista controlador e os reflexos que isso pode gerar com relação à companhia, à sua administração e ao mercado, tendo em vista que a Lei das Sociedades Anônimas possui uma cultura societária de um mercado concentrado.

A ausência do acionista controlador nas companhias abertas com capital pulverizado demanda um forte aparato jurídico para proteger os interesses dos acionistas e a estabilidade do mercado.

Em consequência à nova estruturação do poder de comando, é exigido dos acionistas que desempenhem um papel mais ativo na companhia, tanto na fiscalização dos atos praticados pela sua administração, quanto na participação efetiva de orientação dos seus negócios. Essa nova postura requer uma adaptação das respectivas normas já existentes em nosso ordenamento jurídico e até a criação de novas.

10 COMPARATO, Fábio Konder. *Aspectos jurídicos da macroempresa*. São Paulo: Revistas dos Tribunais, 1970, p. 71-72.

11 NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. *Medidas defensivas à tomada de controle de companhias*. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 22-23.

2.3 Transferência e Aquisição de Controle nas Companhias de Capital Aberto

2.3.1 *Companhias com Controlador*

Em se tratando de transferência de controle em companhia aberta com acionista controlador, a Lei das Sociedades Anônimas confere um direito aos acionistas minoritários, que tenham participação no capital votante, denominado Tag Along, que se trata de uma possibilidade atribuída ao minoritário em alienar suas ações ao novo controlador¹².

O principal objetivo é garantir aos acionistas minoritários o direito de realizarem a venda de suas ações juntamente com a venda das ações do acionista controlador, recebendo, por tal venda, 80% do valor pago por ação integrante do bloco de controle¹³.

Após a análise do artigo supracitado, conclui-se que o recebimento da oferta pública estará assegurado sempre que houver a alienação do controle de companhia aberta. Portanto, para que a realização da oferta pública seja obrigatória, é imprescindível que exista um acionista da companhia, titular de ações que lhe garantam o seu controle, e que transfira efetivamente tais ações a um terceiro, que assumirá a posição de novo controlador da companhia.

Como condição de eficácia do negócio jurídico de alienação de controle, a oferta pública de aquisição é também regulada pela Instrução CVM n. 361, que, em seu artigo 2º, oferece uma definição a seu respeito e sobre as modalidades de OPA.

2.3.2 *Companhias de Capital Pulverizado*

A tomada de controle (takeover) em uma companhia de capital pulverizado caracteriza-se, via de regra, pela oferta pública voluntária de aquisição de controle, consoante disposto no artigo 257 da Lei n. 6.404/76 e no artigo 2º, inciso V da Instrução n. 361/02 da Comissão de Valores Mobiliários (“ICVM 361”).

Para a viabilidade de tal oferta, é imprescindível a existência de uma estrutura de poder de controle diluído ou disperso. Quanto maior a base acionária de uma companhia, maiores são as chances de uma tomada de controle, principalmente de maneira hostil.

A tomada de controle é uma operação realizada no âmbito do mercado de capitais e, tanto os acionistas quanto os administradores da companhia-alvo podem ser pegos de surpresa, mas isso é fruto de um mercado livre e concorrente. São situações em que terceiros pretendem adquirir parcela significativa de suas ações, passando a representar a maioria de votos nas deliberações da assembleia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores e, conseqüentemente, dirigir as atividades da sociedade e orientar o funcionamento de seus órgãos.

É relevante diferenciar as formas de tomada de controle, que está diretamente relacionada com a maneira na qual determinada companhia recebe a oferta de compra.

A tomada de controle amigável é aquela que está em consonância com os interesses dos acionistas ou com a ciência e/ou anuência da administração.

Em contrapartida, temos a tomada de controle de forma hostil. A tomada hostil de controle se trata de uma aquisição de controle de uma companhia via compra direta de suas ações em mercado, sem nenhuma negociação prévia com os acionistas. Roberta Nioac Prado apresenta a seguinte explicação sobre o tema:

“Por meio destes mecanismos de aquisição de controle, que cria uma opção distinta daquela em que há necessidade de contratação direta com o(s) efetivo(s) controlador(es), como meio de atingir o seu objetivo, a pessoa física ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, em conjunto ou individualmente, vai a mercado e faz apelo público para adquirir o controle de determinada companhia.

12 Tag Along – Direito de Participar das Ofertas Públicas de Aquisição por Alienação de Controle. Portal da CVM < http://www.investidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/acionistas/Tag_Along.html>.

13 Artigo 254-A, da Lei das Sociedades Anônimas (Lei nº 6.404/76).

(...) No Brasil, conforme já referimos, esta espécie de OPA a posteriori, voluntária, é regulada pelo artigo 257 e seguintes da LSA de 1976 e pela Instrução CVM 361, e equivale ao takeover bid previsto na legislação norte-americana”¹⁴

Esta modalidade de aquisição manifesta-se de forma recorrente em companhias com estrutura de capital minoritário e gerencial. E a hostilidade não é sinônimo de agressividade ou falta de transparência, mas tão somente pelo fato de não ter havido negociação prévia, sequer a manifestação de vontade dos acionistas. Se trata de um elemento surpresa. A legislação societária dispõe mecanismos para solucionar tal situação em razão da manutenção do instituto da OPA voluntária.

O grande problema que surge nas tomadas de controle hostis é o conflito entre os administradores e os acionistas da companhia. Em uma sociedade de capital pulverizado, a administração da companhia ganha destaque por possuir maior liberdade de ação e poder de influência sobre acionistas que irão aguardar sua manifestação sobre a proposta apresentada para tomarem sua decisão.

No intuito de se prevenir em situações como essas, muitas companhias brasileiras passaram a incluir cláusulas em seus estatutos sociais, mecanismos de defesa, para tornar a companhia-alvo menos atraente para o terceiro interessado em realizar eventual aquisição de controle.

3. MEDIDAS DEFENSIVAS CONTRA A TOMADA HOSTIL DE CONTROLE

3.1 Função

As companhias com dispersão acionária se tornam mais suscetíveis a movimentos que visam a tomada de seu controle acionário, propiciando que terceiros interessados

adquiram o controle através de operações realizada em bolsa de valores e/ou mediante oferta pública aos seus acionistas¹⁵.

Nos Estados Unidos e na Inglaterra, países que possuem muitas companhias com dispersão acionária, tornam-se frequente as tentativas de tomada de controle, mediante a realização de ofertas públicas de aquisição de controle, denominadas como tender offers nos Estados Unidos e takeover bids na Inglaterra¹⁶.

Devido ao risco da tomada de controle de uma companhia de capital pulverizado, se torna necessária a criação de mecanismos para a proteção de tais companhias.

A adoção de uma medida defensiva é um mecanismo destinado a proteger a companhia-alvo e a pluralidade de seus acionistas, ou abranger apenas os administradores contra uma possível destituição, mantendo-os em suas posições na administração, ameaçadas em caso de mudança de controle.

Atualmente, o número de companhias brasileiras em que a estrutura do capital social está dispersa se tornou comum, e por esse motivo se torna importante a aplicação dos meios de defesa contra a ameaça da tomada de controle dessas companhias.

3.2 Espécies

Existem dois grupos de mecanismos de defesa frente às tomadas hostis de controle. O primeiro é conhecido na doutrina norte-americana como shark repellents (repelente de tubarões), que são mecanismos preventivos. A terminologia “shark repellents” é devido à referência aos ofertantes hostis (denominados “raiders”) como sendo tubarões. Se trata de um meio de defesa para manter os tubarões afastados, dificultando o ataque, que no caso seria a tomada de controle hostil de uma companhia¹⁷.

Os mecanismos preventivos têm como principal objetivo impedir que a tomada de

14 PRADO, Roberta Nioac. *Oferta pública de ações obrigatória nas S.A. – tag along*. São Paulo: Quartier Latin. 2005, p. 65-67.

15 NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. *Medidas defensivas à tomada de controle de companhias*. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 24.

16 Idem.

17 Idem, p. 113.

controle de forma hostil ocorra antes de qualquer tentativa. Se tratam de meios que tornam a companhia menos atrativa a uma tomada de controle, tornando-a complicada ou excessivamente onerosa.

O segundo grupo é dos chamados mecanismos repressivos, que são utilizados quando a tentativa hostil de tomada de controle já está em curso, visando torná-la mais difícil e excessivamente onerosa.

3.2.1 *Poison Pill*

A adoção da Poison Pill no Brasil é questionável, sob o ponto de vista jurídico, devendo ser avaliada com ressalvas, de acordo com a Lei n. 6.404/76 e normas expedidas pela CVM.

A adoção deste mecanismo na legislação brasileira é distinta do modo tradicional que é adotado nos Estados Unidos. O direito estrangeiro e o direito brasileiro possuem grandes diferenças, principalmente quanto ao cenário econômico de cada região.

O motivo de analisar a Poison Pill tradicional e a brasileira em tópicos distintos é devido ao fator jurídico, pois a legislação de cada país interfere ou não na possibilidade de usar tal medida defensiva, além da forma como as sociedades anônimas são estruturadas em cada país.

3.2.1.1 *Poison Pill Tradicional*

O método de defesa da Poison Pill é utilizado quando envolve uma geração de títulos, e oferece direitos aos seus detentores que se tornam efetivos no momento da tentativa de aquisição. Este mecanismo faz com que os acionistas recebam direitos de voto ou títulos especiais que no momento de sua emissão faz com que a companhia se torne menos desejável aos adquirentes hostis¹⁸.

A Poison Pill é um método de defesa que pode ser considerada a primeira forma de estabelecer defesas estatutárias e contratuais, dificultando a mudança de controle de uma companhia.

Este mecanismo de defesa, também chamado de "Shareholders Rights Plan", foi criado em 1982, nos Estados Unidos, pelo advogado e especialista em fusões e aquisições, Martin Lipton. A primeira utilização das Poison Pills se deu quando uma destilaria da China, que possui ações negociadas na Bolsa de Valores de Nova Iorque, recebeu uma oferta hostil da Brown Foreman, que era a quarta maior destilaria dos Estados Unidos. Martin Lipton nomeou esse mecanismo de defesa como "Warrant Dividend Plan", posteriormente o mercado passou a nomear como "Poison Pill". O intuito de Martin era dificultar e encarecer o possível ingresso de um novo acionista classificado como hostil para a companhia e seus administradores.

O Warrant Dividend Plan consistia na outorga de certos direitos aos atuais acionistas da companhia alvo. Esses direitos teriam "gatilhos" acionados quando um investidor realizasse uma oferta de compra de participação relevante no capital social da companhia. No momento em que esse gatilho fosse acionado, o direito atribuído era disparado também e o acionista tinha a opção de comprar ações ou títulos da companhia por um preço muito inferior ao preço praticado no mercado.

A nomenclatura Poison Pill substituiu o Warrant Dividend Plan após uma declaração de um funcionário de um banco de investimento após uma entrevista a um repórter do jornal Wall Street Journal. Ao perguntar sobre tal mecanismos o funcionário simplesmente respondeu "Uma Poison Pill (Pílula Venenosa)"¹⁹.

18 GITMAN, Lawrence J. *Princípios de administração financeira*. 7. ed. São Paulo: Harbra, 1997, p. 752.

19 In September 1982 Martin Lipton published a memorandum describing the "Warrant Dividend Plan." The "warrant" of the Warrant Dividend Plan was a security that could be issued by the board of directors of a target company that would have the effect of increasing the time available to the board to react to an unsolicited bid and allowing the board to maintain control over the process of responding to the bid. In various forms it was used successfully by targets of hostile bids in 1982 and 1983 to gain time and maximize shareholder value. In 1983 Mr. Lipton's plan was christened with the unfortunate name, "Poison Pill" by an investment banker who had nothing to do with its creation, but who, when asked by a Wall Street Journal reporter what a security (modeled on the Warrant Dividend Plan) issued by Lenox, Inc. on the advice of Mr. Lipton was called, responded flippantly "a poison pill."

LIPTON, Martin; ROWE, Paul K. Pills, Polls and Professors: A Reply to Professor Gilson. New York: New York University Center for Law and Business, Apr. 2001, p. 13. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=268520>.

Este mecanismo de defesa foi reconhecido como uma grande inovação no direito societário, que serviu para propiciar mecanismos de consolidação de estruturas de poder em companhias que adotaram a dispersão acionária.

Portanto, a utilização de tal mecanismo consiste em planos de direitos atribuíveis aos acionistas, que têm como principal efeito diluir a participação acionária detida pelo adquirente do controle da companhia-alvo, criando dificuldades na aquisição do controle de tal sociedade. Ademais, tal medida de defesa cria obrigações que acabam tornando tal aquisição mais onerosa, ou seja, será necessário a aplicação de recursos em maior volume para que tenha êxito na aquisição.

3.2.1.2 Poison Pill brasileira

Ao analisar o contexto norte-americano, verificamos uma situação distinta da versão brasileira.

A Poison Pill utilizada nos Estados Unidos, que atribui aos acionistas da companhia-alvo direitos de aquisição ou subscrição de ações de emissão da própria companhia-alvo a preços inferiores aos praticados no mercado, dificilmente será adotada no Brasil. No Brasil, observando as regras dos artigos 170 da Lei n. 6.404/76 e do Parecer de Orientação da CVM n. 01/78, não contemplam critérios mais benéficos para a subscrição de ações em aumentos de capital da companhia-alvo²⁰.

Isso demonstra que, apesar da Poison Pill manter a nomenclatura tradicional utilizada nos Estados Unidos, elas não possuem as mesmas regras de defesa.

As Poison Pills brasileiras são denominadas como cláusulas estatutárias parassociais²¹, que ao adquirir um determinado percentual

acionário ou passar para o patrimônio jurídico de outra pessoa, obriga-a a realizar oferta pública pelo total de ações da companhia. O intuito das cláusulas é desestimular a aquisição de número significativo de ações no mercado e preservar a estabilidade dos acionistas controladores que detêm menos de 50% do capital votante²².

Como exemplo da referida cláusula em que está delineada a poison pill brasileira, elenca-se a medida defensiva presente no artigo 44 do estatuto social das Lojas Renner S.A:

“Artigo 44 - Qualquer Acionista Adquirente, que adquira ou se torne titular de ações de emissão da Companhia, em quantidade igual ou superior a 20% (vinte por cento) do total de ações de emissão da Companhia deverá, no prazo máximo de 60 (sessenta) dias a contar da data de aquisição ou do evento que resultou na titularidade de ações em quantidade igual ou superior a 20% (vinte por cento) do total de ações de emissão da Companhia, realizar ou solicitar o registro de, conforme o caso, uma OPA da totalidade das ações de emissão da Companhia, observando-se o disposto na regulamentação aplicável da CVM, os regulamentos da BOVESPA e os termos deste Artigo.”

A Poison Pill norte americana prevê que quando houver a tentativa de tomada de controle da companhia-alvo a administração estará autorizada a realizar a recompra de ações de sua própria emissão. Porém, tal plano não pode ser utilizado no Brasil, devido à disposição do artigo 2º, da Instrução da CVM nº 10/80:

“Art. 2º A aquisição, de modo direto ou indireto, de ações de emissão da

20 NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. *Medidas defensivas à tomada de controle de companhias*. 1. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 141-142.

21 As poison pills brasileiras são qualificadas como parassociais, pois não são normas organizativas da sociedade com caráter associativo. (CARVALHOSA, Modesto. As Poison Pills estatutárias na prática: alguns aspectos de sua legalidade. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro; ARAGÃO, Leandro Santos de (Coord.). *Direito societário: desafios atuais*. São Paulo: Quartier Latin, 2009. p. 26)

22 NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. *Medidas defensivas à tomada de controle de companhias*. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 23.

companhia, para permanência em tesouraria ou cancelamento, é vedada quando:

- a) importar diminuição do capital social;
- b) requerer a utilização de recursos superiores ao saldo de lucros ou reservas disponíveis, constantes do último balanço;
- c) criar por ação ou omissão, direta ou indiretamente, condições artificiais de demanda, oferta ou preço das ações ou envolver práticas não equitativas;
- d) tiver por objeto ações não integralizadas ou pertencentes ao acionista controlador;
- e) estiver em curso oferta pública de aquisição de suas ações.²³

O referido artigo supracitado dispõe que não existe a possibilidade de recompra de ações se houvesse iniciado a oferta pública de aquisição de ações. O parágrafo 1º²⁴, do artigo 109, da Lei n. 6.404/76, dispõe que tal plano não iria funcionar no sistema jurídico brasileiro, porque tal defesa daria um tratamento desigual entre os acionistas detentores de mesma espécie e classe de ações²⁵.

3.2.2. Cavaleiro Branco (*White Knight*)

O mecanismo de defesa “White Knight” se trata de uma estratégia que consiste em fazer com que a companhia-alvo encontre um adquirente mais adequado (“cavaleiro branco”) para competir com o adquirente hostil inicial pela aquisição da companhia. Nesta estratégia, há a premissa de que a companhia-alvo será adquirida, porém, por

uma empresa que seja mais aceitável por sua administração²⁶.

O cavaleiro branco é uma medida defensiva utilizada pela companhia-alvo, em que são convidados terceiros, amigáveis à administração ou aos acionistas da companhia, para que realizem oferta concorrente visando a aquisição do controle da companhia-alvo, e ao mesmo tempo impedindo que o adquirente hostil o faça²⁷.

É uma medida utilizada no curso da oferta pública hostil de aquisição de controle, com o objetivo de buscar a substituição do adquirente hostil por outro amigável, em que há uma aliança com a administração e/ou determinados grupos de acionistas da companhia-alvo.

O cavaleiro branco irá representar uma oferta de aquisição de controle concorrente com o adquirente hostil, na qual irá apresentar a proposta mais atrativa pelo ofertante que estiver interessado em adquirir o controle da companhia-alvo. Ademais, a existência de outra oferta concorrente reduz o grau de coercitividade para aceitação da oferta pública existente.

Os preços oferecidos no mercado tendem a aumentar quando há ofertas concorrentes. Em consonância com o artigo 12, § 5º, da Instrução da CVM nº 361/02, exige-se que “quando se tratar de oferta paga à vista, a oferta concorrente deve ser no mínimo 5% superior ao valor da oferta original”. Portanto, a adoção da medida defensiva do cavaleiro branco se torna positiva, no ponto de vista dos interesses da companhia-alvo, pois irá maximizar o valor de negociação de suas ações diante de potencial tomada de controle²⁸.

3.2.3 Joia da Coroa (*Crown Jewel*)

A defesa denominada Crown Jewel, com tradução literal para Joias da Coroa, consiste

23 Portal da CVM <<http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst010.html>>. Acessado em 17/03/2021.

24 § 1º As ações de cada classe conferirão iguais direitos aos seus titulares.

25 NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. *Medidas defensivas à tomada de controle de companhias*. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 141.

26 GITMAN, Lawrence J. *Princípios de administração financeira*. 7. ed. São Paulo: Harbra, 1997, p. 752.

27 NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. *Medidas defensivas à tomada de controle de companhias*. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 167.

28 NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. *Medidas defensivas à tomada de controle de companhias*. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 168.

na prática de outorgar a terceiros a opção de compra de ativos importantes da companhia. Sendo assim, ao exercer essa opção de compra após um período, a companhia se torna menos atrativa para os avanços de um terceiro que deseja tomar o controle de forma hostil²⁹.

O terceiro interessado, que visa tomar controle e extrair o máximo da produção de certos ativos, ficará menos tentado em investir em uma companhia após ter conhecimento de que importantes ativos da companhia-alvo estão com uma opção de compra outorgada sobre eles.

O termo Joia da Coroa se refere aos objetos ativos relevantes da companhia-alvo, ou seja, são itens que o adquirente hostil busca da companhia-alvo e por este motivo quer adquiri-la de forma hostil³⁰.

Essa espécie de defesa deve ser aplicada com bastante cautela e restrições no Brasil. A alienação de ativos de uma companhia é um ato que impõe atenção especial, sendo comum as disposições estatutárias em companhias abertas brasileiras limitando a alçada dos órgãos de administração e estabelecendo que operações, a partir de determinado montante, requerem aprovação prévia da assembleia geral.

É importante ressaltar que, dentre as modalidades previstas de exercício abusivo do poder de controle, no artigo 117, parágrafo 1º, alínea “a” prevê *“orientar a companhia para fim estranho ao objeto social, ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional”*. A CVM (Comissão de Valores Mobiliários) desenvolveu este conceito no artigo 1º, inciso III da Instrução CVM nº 323/00: *“a alienação de bens do ativo, constituição de ônus reais, a prestação de*

garantias, bem como cessação, a transferência ou a alienação, total ou parcial, de atividades empresariais, lucrativas ou potencialmente lucrativas, no interesse preponderante do acionista controlador.”

3.2.4 Pac Man

Tal estratégia adota nomenclatura inspirada em famoso jogo de videogame dos anos 80, e se trata de lançamento de uma contraoferta sobre as ações de emissão do ofertante. Este meio de defesa recebe outros nomes, como contra-OPA ou contra-golpe (turnabout)³¹.

O meio de defesa Pac-Man é distinto dos demais e envolve alta complexidade e custo para ser realizado. Neste tipo de mecanismo de defesa, frente a uma possível tomada de controle de forma hostil que está em curso, a companhia-alvo contra-ataca e adquire o controle da própria companhia que está tentando tomar o seu controle.

Este mecanismo de defesa possui inúmeras dificuldades operacionais e financeiras. No caso de uma sociedade limitada ou sociedade anônima fechada com poucos acionistas quiser efetuar a tomada hostil de controle, seria ineficaz a estratégia de contra-atacar e adquirir o controle da referida sociedade, porque os acionistas e quotistas podem recusar a vender as suas ações. O meio de defesa só irá funcionar em companhias abertas com um *free float*³² que permitisse a troca de controle por compras particulares ou públicas.

Portanto, o Pac Man se trata de uma oferta de compra de participação relevante ou do controle de uma companhia, a sua validade é amparada pela legislação brasileira, porém, este meio de defesa enfrenta algumas dificuldades operacionais e financeiras.

29 Idem, p. 171.

30 Idem.

31 NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. *Medidas defensivas à tomada de controle de companhias*. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 176.

32 Free Float é o percentual que representa as ações livres disponíveis para negociação em bolsa. A exigência de um free float mínimo de 25% está relacionada à velocidade e à facilidade com que os papéis poderão ser convertidos em dinheiro. Informação retirada do endereço eletrônico da B3: < <http://www.b3.com.br/data/files/11/87/DD/EA/9F258610E74BC486AC094EA8/Tabela%20Comparativa%20de%20regras%20do%20Novo%20Mercado.pdf> >. Acesso em: 17/03/2021.

3.2.5 Greenmail

O Greenmail se trata de uma estratégia em que a sociedade alvo recompra, através de negociações privadas, um grande bloco de ações a um prêmio, de um ou mais acionistas, com o objetivo de dar fim a uma tentativa de aquisição hostil³³. Tal medida defensiva consiste na compra, pela companhia-alvo, de ações detidas pelo potencial adquirente hostil, por um valor relevante, com o objetivo de deixar de comprar novas ações. Referida nomenclatura é uma mistura dos termos blackmail (traduzindo significa “chantagem”) e green (traduzindo significa verde, sendo referência a dinheiro).

O mecanismo de defesa Greenmail se trata de um meio de defesa que pode se assemelhar à uma “chantagem societária”. Neste mecanismo, a administração da companhia ou seus acionistas adquirem de potencial investidor interessado em tomar o controle da sociedade as ações detidas por ele na companhia-alvo, pagando um prêmio sobre as ações. Caracteriza uma chantagem societária, porque a administração ou os acionistas da companhia precisam ceder às pressões do terceiro adquirente e recomprar as ações detidas por tal acionista.

No Greenmail, a obrigação que a companhia tem em comprar ações de um acionista específico e por um preço superior ao preço praticado no mercado, pode caracterizar uma violação ao princípio disposto no artigo 30 da Lei 6.404/76, que criar restrições à negociação das ações de emissão de uma companhia, pela própria companhia. Há também a vedação de aquisição da companhia de suas próprias ações enquanto estiver em curso uma oferta pública de aquisição, de acordo com o artigo 2º, alínea “e”, da Instrução CVM nº 10/80^{34 35}.

No Brasil, há algumas restrições na aplicação deste meio de defesa. O greenmail é

uma operação de recompra realizada entre a companhia e um acionista específico. A operação poderá representar um tratamento diferenciado da companhia em relação ao acionista que é contraparte na recompra necessária a concluir o greenmail³⁶.

3.2.6 Paraquedas Dourado (Golden Parachutes)

Golden Parachutes é um mecanismo de defesa que se trata de cláusulas no contrato de trabalho de executivos-chaves que lhes fornecem uma compensação considerável, em caso da companhia-alvo se adquirida por outra. Este mecanismo tem como objetivo impedir as aquisições hostis, na medida em que as saídas de caixa exigidas por meio desses contratos são suficientemente grandes, tornando a aquisição desinteressante ao adquirente³⁷. Nestes contratos serão atribuídas compensações econômicas em caso de transferência do controle da companhia-alvo.

Um potencial adquirente que quer o controle da companhia, ao tomar ciência desses planos de retenção e compensação de executivos pode ficar desmotivado em adquirir relevante participação, ao perceber que terá que desembolsar capital para cumprir estes planos, bem como poderá ficar obrigado a manter certos executivos na companhia, ao invés de executivos escolhidos pelo novo investidor.

A estratégia Golden Parachutes torna a companhia menos atrativa para terceiros investidores em uma possível tomada hostil. No entanto, conforme o artigo 117, parágrafo 1º, alínea “c”, da Lei 6.404/76, constitui uma modalidade abusiva de poder do acionista controlador a adoção de políticas que não tenham como objetivo principal o interesse da empresa ou que possam lesar acionistas minoritários ou investidores.

33 GITMAN, Lawrence J. *Princípios de Administração Financeira*. 7. ed. São Paulo: Harbra, 1997, p. 752.

34 Art. 2º A aquisição, de modo direto ou indireto, de ações de emissão da companhia, para permanência em tesouraria ou cancelamento, é vedada quando:
e) estiver em curso oferta pública de aquisição de suas ações

35 NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. *Medidas defensivas à tomada de controle de companhias*. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 175.

36 Idem

37 GITMAN, Lawrence J. *Princípios de administração financeira*. 7. ed. São Paulo: Harbra, 1997, p. 752.

Por outro lado, pode-se justificar o intuito de adotar essa medida defensiva na ideia de “assegurar estabilidade à companhia-alvo e retenção de seus profissionais estratégicos”. Uma companhia em mudança de controle torna-se vulnerável, e essa instabilidade associada à possível transferência do controle tornam os executivos e profissionais estratégicos mais suscetíveis a aceitar propostas de trabalho neste contexto.

3.2.7 Outros Mecanismos

Os mecanismos de defesa descritos nos tópicos anteriores são considerados os mais importantes, e por este motivo foram explicados de forma separada. Porém, não são os únicos existentes.

No Brasil, muitos desses mecanismos não são usados, seja por falta de desenvolvimento do mercado ou por proibição legal ou regulamentar, pois o nosso ordenamento jurídico não ofereceu respaldo ao uso de determinados mecanismos de defesa.

Devido à falta de desenvolvimento do mercado e por questões legais, o mercado brasileiro usa, via de regra, um dos mecanismos mencionados (poison pill).

Porém, nada impede a possibilidade de surgirem novos mecanismos de defesa, o que irá depender da criatividade dos advogados e administradores e da situação em que se encontra a companhia diante de uma tentativa de tomada do poder de controle.

4. CONCLUSÃO

A adoção da dispersão acionária pelas companhias contribuiu para a retomada e crescimento do nosso mercado acionário, e fez com que as companhias demonstrassem o comprometimento com os interesses dos investidores. A implementação de políticas para atração do capital do investidor e emissão de ações no mercado mobiliário trouxe um grande desenvolvimento econômico, financeiro e legal, ou seja, o mercado agiu de maneira positiva.

Devido ao aumento da dispersão acionária adotada pelas companhias, surgiram ofertas

públicas destinadas a adquirir o poder de controle de tais sociedades, e por consequência a utilização dos mecanismos de defesa. De fato, atualmente, no Brasil, os métodos preventivos, como a Poison Pill, são bastante utilizados.

Após uma reflexão pertinente às tomadas de controle, as medidas defensivas se tornaram um assunto que merece mais atenção dos legisladores e dos órgãos de fiscalização do mercado de capitais nacional. Espera-se que o conteúdo apresentado nesse trabalho seja objeto de discussão e aprofundamento com o decorrer do tempo pelo legislador e pela CVM, de modo a dar mais segurança jurídica para as sociedades anônimas bem como ao funcionamento do mercado.

5. REFERÊNCIA

BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito societário*. 12. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2010.

CARVALHOSA, Modesto. *As poison pills estatutárias na prática brasileira: alguns aspectos de sua legalidade*. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro; ARAGÃO, Leandro Santos de. *Direito Societário: Desafios Atuais*. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

COMPARATO, Fabio Konder. *Aspectos jurídicos da macroempresa*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970.

EIZIRIK, Nelson. *Insider trading e responsabilidade de administrador de companhia aberta*. São Paulo: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, v. 22, n. 50. 1983.

GITMAN, Lawrence J. *Princípios de administração financeira*. 7. ed. São Paulo: Harbra, 1997.

GORGA, Erica. *Changing the paradigm of stock ownership: from concentrated towards dispersed? evidence from Brazil and consequences for emerging countries*.

Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1121037>. Acesso em: 17/03/2021.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Alienação de controle de companhia aberta: O papel das instituições financeiras*. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. São Paulo. Ed. Malheiros, v. 46, n. 33, 1978.

LIPTON, Martin; ROWE, Paul K. *Pills, polls and professors: A Reply to Professor Gilson*. New York: New York University Center for Law and Business, Apr. 2001. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=268520. Acesso em 17/03/2021.

MACEDO, Ricardo Ferreira de. *Limites de efetividade do direito societário na repressão ao uso disfuncional do poder de controle nas sociedades anônimas*. ed. São Paulo: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, v. 39, n. 118, 2000.

NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. *Medidas defensivas à tomada de controle de companhias*. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

PARETO, Vilfredo. *Manual de economia política*. São Paulo: Abril Cultural, 1984.

PRADO, Roberta Nioac. *Oferta pública de ações obrigatória nas S.A. – tag along*. São Paulo: Quartier Latin. 2005.

SALOMÃO, Calixto. *Sociedade anônima: interesse público e privado*. São Paulo: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, v. 41, n. 127, 2002.

SHIGUEMATSU, Plínio José Lopes. *Mecanismos de proteção e estratégias de defesa em tomadas hostis de controle*. In. CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro dos Santos de. *Direito societário: desafios atuais*. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

WALD, Arnaldo e MORAES, Luiza Rangel. *Alguns aspectos do controle e da gestão de companhias no projeto de reforma da lei das sociedades por ações – considerações gerais*. São Paulo: Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e Arbitragem, v.3, n.8, 2000.