

UNIVERSIDADE PREBITERIANA MACKENZIE
FACULDADE DE DIREITO

THATIANE LAGES SOARES

A JUDICIALIZAÇÃO DA OFERTA PÚBLICA DE AQUISIÇÃO DE AÇÕES

SÃO PAULO

2019

THATIANE LAGES SOARES

A JUDICIALIZAÇÃO DA OFERTA PÚBLICA DE AQUISIÇÃO DE AÇÕES

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à Faculdade de Direito da Universidade Presbiteriana Mackenzie como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Direito.

Orientadores: Profa. Dra. Cinira Gomes Lima Melo

SÃO PAULO

2019

THATIANE LAGES SOARES

A JUDICIALIZAÇÃO DA OFERTA PÚBLICA DE AQUISIÇÃO DE AÇÕES

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à Faculdade de Direito da Universidade Presbiteriana Mackenzie como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Direito.

Aprovada em:

BANCA EXAMINADORA

Prof.^a Dra. Cinira Gomes Lima Melo

Prof. Dr. Daniel Bushatsky

Prof. Dr. Mauricio Andere Von Bruck Lacerda

Dedico este trabalho à minha mãe, à minha vó,
à minha irmã e ao meu namorado, que nunca
mediram esforços para me ajudar a chegar até
aqui.

A JUDICIALIZAÇÃO DA OFERTA PÚBLICA DE AQUISIÇÃO DE AÇÕES

THATIANE LAGES SOARES

RESUMO

A premissa principal do presente trabalho é de apresentar algumas decisões do Poder Judiciário referente aos procedimentos envolvendo as Ofertas Públicas de Aquisição de Ações – OPA com a finalidade de expor os fundamentos das decisões e principalmente de demonstrar que, apesar de tratar-se de um procedimento que envolve o mercado de capitais e que possui a CVM como órgão regulador para regulamentar e fiscalizar as relações, os conflitos podem “bater na porta” do Poder Judiciário para serem resolvidos. Nesse sentido, pretende-se de forma introdutória ao trabalho e sumária, apresentar a OPA trazendo seus conceitos e modalidades. E como forma de introdução ao tema principal será tratado o tema do controle acionário, bem como o instituto da judicialização. Quanto à metodologia da pesquisa, optou-se por uma pesquisa explicativa com objetivo de demonstrar fatores para ocorrência da judicialização dos procedimentos de mercado, em especial à OPA, por meio de análise de livros e da legislação brasileira.

Palavras-chave: JUDICIALIZAÇÃO. OFERTA PÚBLICA DE AQUISIÇÃO DE AÇÕES. MERCADO DE CAPITAIS.

ABSTRACT

The main premise of the present paper is to present some decisions of the Judiciary concerning the procedures involving the Public Offerings of Acquisition of Shares with the purpose of exposing the grounds of the decisions and mainly to demonstrate that, although it is a procedure which involves the capital market and which has the CVM as a regulatory body to regulate and oversee relationships, conflicts can “knock on the door” of the Judiciary to be resolved. In this sense, it is intended introductory and summary work to present the OPA bringing their concepts and modalities. And as an introduction to the main theme will be treated the subject of stock control, as well as the institute of judicialization. As for the research methodology, we opted for an explanatory research aiming to demonstrate factors for the occurrence of the

judicialization of market procedures, especially the takeover bid, through analysis of books and Brazilian law.

Keywords: JUDICIALIZATION. PUBLIC OFFERINGS OF ACQUISITION OF SHARES. CAPITAL MARKET.

SUMÁRIO: INTRODUÇÃO – 1. OFERTA PÚBLICA DE AQUISIÇÃO DE AÇÕES – OPA – 1.1. MODALIDADES DE OPA – 2. A OPA NO CONTEXTO DO CONTROLE ACIONÁRIO – 2.1. OPA POR ALIENAÇÃO DE CONTROLE (O INSTITUTO DO “TAG ALONG”) - 2.1.1. Fundamentação e conceito - 2.2. OPA PARA AQUISIÇÃO DE CONTROLE - 2.2.1. OPA Concorrente - 3. A COMPETÊNCIA DA CVM NA OPA - 3.1 PROCEDIMENTOS GERAIS ESTABELECIDOS EM LEI E PELA CVM - 3.2 AVALIAÇÃO DAS SOCIEDADES - 4. ATIVISMO JUDICIAL E JUDICIALIZAÇÃO - 4.1 JUDICIALIZAÇÃO DA OPA E APRESENTAÇÃO DE CASOS - 4.2 APRESENTAÇÃO DE CASOS – 4.2.1 Recurso Especial nº 1.069.676 – Conflito decorrente da diferença de preço de venda de ações – 4.2.2 Apelação Cível nº 0007082-28.2002.4.03.6100 – Conflito em torno da dispensa de publicação de instrumento de oferta pública – 4.2.3 Apelação Cível nº 0415843-78.2013.8.19.0001 – Conflito envolvendo a inserção de cláusula de proteção à dispersão acionária – CONSIDERAÇÕES FINAIS – REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

INTRODUÇÃO

O expressivo crescimento do mercado de capitais ao longo dos anos possibilitou um “desengessamento” da economia brasileira, resultado da criação de leis e de normas para maior regulação e desenvolvimento do mercado.

Após um cenário de baixa, a criação do Novo Mercado pela Bovespa trouxe a possibilidade de as empresas aderirem a melhores práticas de governança, provocando maior segurança aos investidores e um aquecimento no mercado de ações brasileiro. Com isso, a figura da CVM foi evidenciada ainda mais, já que a autarquia tem como objetivo fiscalizar, normatizar, disciplinar e desenvolver no mercado.

De toda forma, como será possível verificar no presente trabalho, a partir da Constituição Federal de 1988, foram incluídos no texto da lei os direitos fundamentais e as diversas prerrogativas de proteção aos cidadãos pelo Poder Judiciário. Ocasionalmente uma maior

procura desse poder para tutela de seus direitos, que antes eram controlados pelos demais poderes (Legislativo e Executivo) sem a ideia de separação e independência dos poderes do Estado.

Nesse contexto, o estudo do presente trabalho tem como objetivo principal trazer, de forma exemplificativa, três decisões do Poder Judiciário tratando de Oferta Pública de Aquisição de Ações com a finalidade de demonstrar que, apesar das regras e das sanções estabelecidas pela CVM, como agente fiscalizadora, o Judiciário brasileiro também é acionado para resolução de conflitos envolvendo o mercado de capitais, especificamente a OPA.

1. OFERTA PÚBLICA DE AQUISIÇÃO DE AÇÕES – OPA

A Oferta Pública de Aquisição de Ações, comumente conhecida no mercado como OPA, é basicamente uma oferta de aquisição de ações de uma determinada espécie e classe de uma companhia realizada por um proponente a um preço e prazo pré-determinados aos atuais acionistas, de acordo com algumas condições estabelecidas na legislação.¹

Portanto, a finalidade é firmar um compromisso com o objetivo de assegurar aos acionistas que detêm uma mesma espécie e classe de ações, a igualdade de condições e direitos para alienação de suas ações já que, em algumas situações, tal procedimento ocasionará alteração na estrutura societária.

As ofertas públicas foram inseridas no CC no contexto dos contratos, o que leva a compreender que deverão seguir os princípios e a natureza jurídica que norteiam o Direito Contratual brasileiro² Portanto, após a publicação do edital, exceto em determinadas hipóteses demonstradas abaixo, a proposta obriga o proponente e a sua aceitação resulta na formação de um contrato.

Nesse sentido, visando a proteção dos acionistas destinatários da oferta, essa é considerada também imutável, uma vez que a informação publicada deve ser clara e segura

¹ “Trata-se, pois, a oferta na espécie, de uma declaração pública pela qual uma pessoa física ou jurídica propõe aos acionistas de uma companhia a celebração do contrato de compra ou permuta de ações. Dirige-se, a oferta a pessoas indeterminadas quanto a identidade, porém determináveis pela categoria patrimonial que ostentam como acionistas de uma companhia. E, nestes termos, a oferta constitui elemento necessário à formação do contrato. É assim uma declaração que invariavelmente precede outra declaração a qual, por sua vez, propicia a formação do negócio, ou seja, a aceitação”. (CARVALHOSA, Modesto. *Oferta pública de aquisição de ações*. Rio de Janeiro: Ibmecc – SP, 1979. p. 20).

² “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”. (BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406.htm. Acesso em: 31 out. 2019).

quanto ao preço e condições descritos na proposta. E, para reafirmar essa obrigação, o art. 4º, IX, da Instrução CVM nº 361/2002 (ICVM 361) dispõe que “[...] a OPA será imutável e irrevogável, após a publicação do edital, exceto nas hipóteses previstas no art. 5º”. O art. 5º, por sua vez, prevê três hipóteses de modificação ou revogação da oferta, quais sejam: (i) quando se tratar de modificação por melhoria em favor dos destinatários, ou por renúncia do ofertante das condições por ele estabelecidas, independentemente de autorização da CVM; (ii) quando havido qualquer alteração substancial, posterior e imprevisível nas circunstâncias de fato existentes acarretando um aumento relevante dos riscos ou quando o ofertante comprovar ser sem efeitos os atos e negócios jurídicos firmados, desde que haja expressa autorização da CVM; e (iii) quando estiver em estrita conformidade com os termos e condições previstos no instrumento de oferta, independentemente de autorização da CVM.

No que tange à natureza jurídica da oferta, como seu objeto não se limita à simples aquisição de ações, mas à aquisição de um número suficiente de ações para obtenção do controle acionário, a consequência da formação do contrato está condicionada ao número mínimo de adesões. Portanto, uma única adesão à oferta não caracteriza a aceitação da proposta como um todo, o que não significa que o aderente não esteja vinculado à sua decisão.³

1.1. MODALIDADES DA OPA

A OPA pode ser classificada em obrigatórias ou voluntárias a depender das condições em que ela é realizada e da opção dada ao particular.

As ofertas voluntárias, como o próprio nome já descreve, tratam-se de propostas realizadas sem que a lei ou qualquer norma a obrigue. Portanto, essas são realizadas pelo proponente a seu exclusivo critério com finalidade de implementação da operação. A Lei 6.404/76 prevê duas classificações de oferta voluntária, sendo: (i) OPA concorrente, conforme disposto no artigo 262; e (ii) OPA para aquisição de controle de companhia aberta, disposto no artigo 257. A ICVM 361 também traz o conceito de OPA voluntária em seu artigo 2º, IV.

No que concerne à OPA concorrente, a legislação prevê a possibilidade de que seja formulada uma oferta concorrente por um terceiro, que não o primeiro ofertante, cujo objeto envolve as próprias ações da primeira oferta. Faculta, ainda, ao primeiro ofertante a prorrogação do prazo da sua oferta de modo a coincidir com a oferta concorrente.

³ COELHO, Fábio Ulhôa (Coord.). *Tratado de Direito Comercial: relações societárias e mercado de capitais*. São Paulo: Saraiva, 2015. 4 V. p. 372.

Conforme será tratado no capítulo seguinte, a OPA para aquisição de controle, por sua vez, tem como finalidade a aquisição das ações com direito de voto em quantidade suficiente para assumir o controle da companhia. Essa modalidade será aplicada nos casos que as ações com direito de voto encontram-se disseminadas no mercado, portanto, não há a figura de um acionista controlador.

No que tange às modalidades de OPA obrigatória, não se trata de uma faculdade do proponente, mas sim de uma obrigação à realização do negócio. Essas podem ser classificadas, conforme determina a Lei 6.404/76, em três tipos: (i) OPA por aumento de participação acionária (art. 4º, §6º), que ocorrerá nos casos em que as ações emitidas pela companhia puderem ocasionar a falta de liquidez das demais ações que estão dispersadas no mercado e, portanto, o acionista controlador fica obrigado a promover a oferta para compra de tais ações dispersadas; (ii) OPA de cancelamento de registro de companhia aberta (art. 4º, §4º) que consiste no “fechamento do capital” de uma companhia que ocorre quando o acionista controlador promove a oferta para adquirir a totalidade das ações em circulação no mercado, conferindo aos minoritários a faculdade de impedir o movimento pretendido pelo controlador; e (iii) OPA por alienação de controle (art. 254-A), também conhecido no mercado como *tag along*, que confere aos acionistas minoritários o direito de alienar suas ações ao acionista controlador quando ocorrer a alteração do controle de uma companhia.

2. A OPA NO CONTEXTO DO CONTROLE ACIONÁRIO

No contexto do presente estudo, se faz necessário apresentar o tema do controle acionário com objetivo de conceituar e demonstrar a importância de tal instituto para o Direito Empresarial e, especificamente, para as ofertas públicas. Mas de todo modo, o tema não será versado em toda sua extensão, pois configuraria uma dispersão do tema principal do presente estudo.

Fábio Konder Comparato e Salomão Filho trazem o conceito de controle, conforme se verifica:

Ora, quando se fala em controle no sentido de dominação, na sociedade anônima, alude-se a um poder que transcende as prerrogativas legais da própria assembleia. Daí por que uma certa doutrina o aproxima, com razão, da noção de soberania. A comparação é feliz, pois dela se podem extrair, segundo pensamos, úteis conclusões para a definição do poder de controle nas sociedades privadas, desde que se estabeleçam, preliminarmente, algumas

precisões e distinções fundamentais nessa matéria, obscurecida por séculos de controvérsia ideológica.⁴

Não obstante, a própria legislação brasileira conceitua o acionista controlador e apresenta um capítulo inteiro para abarcar seus deveres, como, por exemplo o dever de informar à CVM quando da eleição de membro do conselho de administração, e responsabilidades quanto aos danos causados em caso de abuso do poder de controle.⁵

O *caput* do artigo 116 da Lei 6.404/76 permite que o controle seja exercido por diversas figuras, tais como: pessoas físicas, jurídicas, ou grupos de pessoas ligadas por acordo de acionistas; ou seja, não é necessária a existência de apenas um acionista. Dessa forma, determinação dos caminhos que a sociedade irá trilhar, será realizada pelo acionista (ou grupo deles) controlador pelas várias formas de controle.

O controle poderá ser classificado como interno e externo, sendo que o primeiro é aquele cujo titular que possui a maioria das ações com direito de voto decidirá as matérias referentes à companhia. Ou seja, é aquele acionista que atua no interior da própria sociedade. Mas o fato de deter a maioria dos votos em assembleia não significa que detém a maioria dos votos da sociedade.⁶ Já o controle externo não se trata de um poder advindo das ações com direito de voto, mas sim de uma “influência dominante” a qual se origina em relações contratuais ou relações de endividamento da empresa.⁷

Ademais, conforme exposto por Marlon Tomazette, a doutrina classifica o controle interno em cinco modalidades: (i) totalitário; (ii) majoritário; (iii) minoritário; e (iv) administrativo. Sendo que, por totalitário entende-se quando um único acionista detém quase a totalidade dos votos, seja porque é uma sociedade unipessoal ou pelo exercício do poder por um grupo familiar. De outro modo, quando um ou mais acionistas possui a maioria do capital

⁴ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 6ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014. p. 22.

⁵ “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”. (BRASIL. Lei nº 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: 31 out. 2019).

⁶ TOMAZETTE, Marlon. *Curso de Direito Empresarial: Teoria Geral e Direito Societário*. 9ª ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2018. 1. V. p. 521.

⁷ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 6ª ed. Forense. Rio de Janeiro, 2014. p. 76.

votante, esses exercem o controle majoritário. Já o controle minoritário, por sua vez, ocorre quando da ausência de acionista(s) que possua(m) mais da metade das ações com direito de voto, isto é, tais ações devem estar dispersas no mercado para tal configuração. Por fim, existe também o controle gerencial ou administrativo cujas ações estão tão dispersas no mercado que ninguém tem interesse e competência (sozinho ou em conjunto) suficientes para gerenciar a empresa, de tal modo que o controle será baseado nas prerrogativas dos administradores.⁸

Quanto às formas de aquisição desse controle, verifica-se 3 vias tradicionais: (i) as incorporações e fusões societárias; (ii) a cessão parcial ou total de ativo e (iii) a oferta pública de aquisição (art. 257 da LSA) que é objeto do presente estudo.⁹

A aquisição de controle pode ocorrer, ainda, de forma originária ou derivada. Sendo que a aquisição originária, como o próprio nome já diz, é aquela que inaugura um controle sob a sociedade que não existia ou até mesmo que já existia, mas estava muito diluído no mercado. Já a aquisição derivada é aquela em que o adquirente obtém esse controle de um acionista que já o possuía. Portanto, nesse caso, existe a transferência ou alienação das ações com direito de voto em número suficiente para assegurar o controle.¹⁰

Haja vista que as formas de aquisição de controle, que não a oferta pública, possuem alguns entraves que acabam por tornar o processo inconveniente, a legislação aprimorou e aperfeiçoou ao longo dos anos o mecanismo da OPA para tomada de controle, como se verá a seguir.¹¹

2.1 OPA POR ALIENAÇÃO DE CONTROLE (O INSTITUTO DO “TAG ALONG”)

Conforme exposto, para que a compreensão do instituto do *tag along* se torne ainda mais clara e assertiva, é necessário fazer um breve resumo quanto ao histórico de idas e vindas legislativas no que tange o disposto no artigo 254-A da Lei 6.404/76.

Importa saber, portanto, a atual redação do artigo 254-A da Lei 6.404/76:

Art. 254-A. A alienação, direta ou indireta, do controle de companhia aberta somente poderá ser contratada sob a condição, suspensiva ou resolutiva, de que o adquirente se obrigue a fazer oferta pública de aquisição das ações com

⁸ TOMAZETTE, Marlon. *Curso de Direito Empresarial: Teoria Geral e Direito Societário*. 9ª ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2018. 1. V. p. 522.

⁹ COMPARATO, Fábio K; SALOMÃO FILHO, Calixto S. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 4ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005. p. 239.

¹⁰ COELHO, Fábio Ulhôa (Coord.). *Tratado de Direito Comercial: relações societárias e mercado de capitais*. São Paulo: Saraiva, 2015. 4. V. p. 389.

¹¹ COMPARATO; SALOMÃO FILHO, op. cit., p. 240.

direito a voto de propriedade dos demais acionistas da companhia, de modo a lhes assegurar o preço no mínimo igual a 80% (oitenta por cento) do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle.

Como se observa, o dispositivo permite que acionistas que possuam direito de voto se retirem da companhia. Todavia, para chegar à redação do artigo como visto acima, existiram diversos projetos de lei.

A versão original do artigo fazia com que o processo para mudança do controle fosse muito oneroso por ter sido estendido a todos os acionistas, dessa forma, o adquirente do controle poderia pagar o mesmo preço pelas ações dos acionistas minoritários que havia pago pelas ações dos acionistas do bloco de controle que detinham as ações que iriam garantir o poder de controle. Dessa forma, em seguida, a Lei 9.457/97 revogou expressamente o disposto no artigo, possibilitando a liberdade de negociação do controle das sociedades. Entretanto, após a alteração, restou apenas a opção de reembolso previsto no artigo 45 da Lei 6.404/76 que consiste no valor pago pela companhia aos acionistas que sobraram pelo critério de patrimônio líquido.

Em 2001, a Lei 10.303 não restaurou o princípio do tratamento igualitário entre todos os acionistas e reestabeleceu, expressamente no artigo 254-A, a possibilidade de o adquirente pagar valor diferente pelas ações da mesma espécie. Tal alteração tem aplicação tanto às alienações diretas quanto às indiretas. A lei também restabeleceu a exigência da oferta pública para os minoritários quando da alienação do controle de companhia aberta.¹²

À vista disso, ficou estabelecido legalmente o direito de *tag along* (instituto de disposição típica nos acordos de acionistas de companhias fechadas) e a determinação para que o adquirente pague no mínimo 80% do valor pago pelas ações do bloco de controle. Segundo Roberta Nioac Prado, citando diretamente Modesto Carvalhosa, “[...] o legislador amenizou a perda dos acionistas controladores reconhecendo sua exclusiva propriedade de 20% do ágio do controle”.¹³

2.1.1. FUNDAMENTAÇÃO E CONCEITO

¹² Segundo Erik Olioli: “Há quem questione, contudo, se a reforma visou à proteção dos acionistas minoritários ou a reforçar a posição do acionista controlado. Isto porque o “direito de saída” é excluído daqueles que talvez mais precisem dele: os preferencialistas sem direito a voto e sem a prerrogativa assegurada pelo art. 17, §1º, III, da LSA, que também possuem direitos sobre a organização empresarial e também podem ter seus direitos afetados pela mudança de controle”. (OLIOLI, Erik F. *Regime Jurídico do capital disperso na Lei das Sociedades Anônimas*. São Paulo: Almedina, 2014. p. 295 e seguintes).

¹³ PRADO, Roberta Nioac. *Oferta pública de ações obrigatórias nas S.A. – Tag Along*. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 112.

Conforme já demonstrado no presente estudo, a OPA por alienação de controle, ou OPA *a posteriori*, tem seu fundamento legal no artigo 254-A da Lei 6.404/76 e trata-se de uma obrigatoriedade sempre que houver a alienação do controle de uma companhia aberta, sendo tal alienação direta ou indireta. Os destinatários da OPA serão aqueles que possuem ações com direito de voto, mas que não integram o bloco de controle da companhia.

A obrigação em se realizar a OPA quando da alienação do controle poderá ter efeitos resolutivos, ou seja, o negócio jurídico produz efeitos, mas pode ser descaracterizado caso a OPA não seja realizada; isto é, os efeitos suspensivos cujo negócio jurídico somente produzirá efeitos quando a OPA for devidamente realizada. Observa-se ainda que:

A operação de translação do controle deve abrigar dois elementos fundamentais: o surgimento de um novo acionista controlador em substituição ao antigo acionista controlador e a onerosidade, caracterizada por alguma forma de remuneração ou benefício mensurável em pecúnia.¹⁴

2.2. OPA PARA AQUISIÇÃO DE CONTROLE

De maneira contrária à OPA para alienação de controle de uma companhia, a OPA para adquirir o controle ocorre quando se esbarra no fenômeno de dispersão do capital de uma companhia aberta no mercado, viabilizando a concentração do poder de controle nas mãos de acionistas com menos da maioria do capital votante ou até mesmo pelos administradores.

Tais situações propiciam o surgimento de um investidor, ou um grupo de investidores que atuem em conjunto, com a intenção de lançar a oferta pública para adquirir ações com direito de voto suficientes para conquistar o controle da companhia.

A principal diferença entre a OPA de alienação e a OPA para aquisição de controle, é na existência ou não de um controle prévio por algum acionista ou grupo deles. Enquanto na OPA de alienação o poder de controle já é exercido por alguém e ocorrerá uma substituição, na OPA para aquisição, o controle da companhia ainda não é exercido ou é exercido de forma irrisória. Além disso, a OPA de aquisição não se trata de uma obrigatoriedade, mas tão somente de uma faculdade que depende apenas da vontade do ofertante.

¹⁴ ORBERG, Kristian C. *Do Direito de Venda Conjunta de Ações previsto do artigo 254-A da Lei n. 6.404/76 e nos Regulamentos dos Segmentos Diferenciados de Governança Corporativa da Bovespa – Problemática e Contradições*. 2008. Monografia (Graduação em Direito) - Universidade de São Paulo. São Paulo, 2008. p. 8 e s.

A regulamentação da aquisição de controle por oferta pública, trazida pela Lei 6.404/76, foi inspirada nas normas adotadas nos EUA, Reino Unido e França com o propósito de fortalecer o mercado de capitais nacional. Apesar da elevada concentração acionária no Brasil, o legislador teve a preocupação de trazer primordialmente as regulações adequadas para que a oferta ocorra de forma idônea atendendo aos interesses de todos os envolvidos.¹⁵

Nessa lógica, a OPA de aquisição tem seu fundamento legal nos artigos 257 e 263 da Lei 6.404/76, bem como na ICVM 361, no artigo 32.

Embora fundamentada em lei, essa não traz o conceito do que seria a oferta pública de aquisição, mas fornece alguns elementos que tornam possível a estruturação. Portanto, a OPA de aquisição está inserida na modalidade voluntária cuja proposição da oferta é de exclusivo critério do ofertante e, por esse motivo, ela não está sujeita a tantas regras e procedimentos materiais. Mas a principal preocupação da legislação foi trazer alguns procedimentos a serem seguidos com a intenção de fornecer aos acionistas informações claras, objetivas e verdadeiras que serão capazes de fundamentar a decisão de adesão.

Por fim, a aceitação à oferta deverá ser realizada nas instituições financeiras intermediárias ou no mercado de valores mobiliários e sua eficácia estará sujeita as condições impostas pelo ofertante.

2.2.1. OPA CONCORRENTE

Como forma de complementação do tema da OPA para aquisição de controle, é importante expor importa trazer o conceito da OPA Concorrente. Sendo, portanto, seu escopo exatamente a propositura de uma oferta com o objetivo de ser mais vantajosa do que a oferta previamente lançada (seja aquela já registrada na CVM ou a oferta que não está sujeita a registro, mas cujo edital já tenha sido publicado), conforme disposto no artigo 262 da Lei 6.404/76. Contudo, para evitar o oferecimento de ofertas insertas ou inseguras, a legislação impôs uma porcentagem mínima de 5% de melhora no preço ou na forma de pagamento em relação à oferta anterior. Logo, essa limitação evita o surgimento de ofertas com preços insignificantes com poucas informações ou informações viciadas que levem o acionista a erro e uma instabilidade no mercado.

¹⁵ COELHO, Fábio Ulhôa (Coord.). *Tratado de Direito Comercial: relações societárias e mercado de capitais*. São Paulo: Saraiva, 2015. 4. V. p. 394.

Com o intuito de garantir a concorrência, a legislação trouxe, ainda, a faculdade de o primeiro ofertante de reformular sua oferta tornando-a mais atrativa aos potenciais aderentes da segunda oferta. Mas, de toda forma, conforme tratado por Modesto Carvalhosa, para além disso, “[...] a intenção deste artigo é de eliminar etapas de um possível desdobramento prático da frustração da primeira oferta, pois é certo que, caso ocorresse, nada impediria que o ofertante inicial lançasse, ao final do prazo de sua oferta, uma concorrente à primeira”.¹⁶

3. A COMPETÊNCIA DA CVM NA OPA

Para desenvolvimento do tema, cumpre expor de forma sumária o papel da CVM quando da aprovação da oferta pública.

Sem especificar rigorosamente os artigos, a legislação que trata sobre a oferta pública e seus desdobramentos, em linha geral, atribuem à CVM o papel de avaliadora da oferta para verificar e assegurar que essa cumpre os requisitos formais estabelecidos em leis.

Entretanto, como trata Wilson de Souza Campos Batalha, citado por Roberta Noiac Prado, a atribuição da CVM não se estende à análise do mérito da oferta, mas tão somente aos requisitos formais, já que, de certa forma, não cabe à CVM a decisão de alienar ou não o controle de uma companhia.¹⁷

Por conseguinte, de forma a expor os procedimentos gerais das ofertas públicas estabelecidos pela lei e pela CVM, a seguir será possível entender quais serão os requisitos que deverão ser observados e seguidos pelos ofertantes.

3.1 PROCEDIMENTOS GERAIS ESTABELECIDOS EM LEI E PELA CVM

Independente da modalidade da oferta a ser processada, a OPA deverá seguir as regras estabelecidas pela ICVM 361 no que se refere, dentre outras coisas, ao conteúdo do instrumento da oferta e de sua publicação, bem como aos princípios gerais e procedimentos para sua liquidação, avaliação, modificação, intermediação e leilão.

¹⁶ CARVALHOSA, Modesto (Coord.). *Tratado de Direito Empresarial: IV – Mercado de Capitais*. São Paulo: Revista dos Tribunais. 2015. p. 460 e s.

¹⁷ PRADO, Roberta Nioac. *Oferta pública de ações obrigatórias nas S.A.* – Tag Along. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 112.

Note que a CVM não poderá tomar a iniciativa ou a decisão de iniciativa de alienação do controle de uma companhia, entretanto, se de alguma forma a oferta pública estiver condicionada à análise e aprovação da CVM, essa poderá travar o procedimento que, por sua vez, não poderá seguir com a alienação do controle.

Eric Frederico Oioli divide as regras gerais aplicáveis à OPA previstas na ICVM 361 podem ser divididas em 3 grupos: (i) regras de isonomia; (ii) regras de transparência; e (iii) regras gerais de proteção.¹⁸

Em relação ao primeiro grupo, o autor compreende os princípios que determinam que a OPA seja realizada de forma a dar tratamento isonômico aos titulares de ações da mesma espécie e classe, garantindo-lhes que as informações quanto à companhia-objeto e ao ofertante sejam verdadeiras para que, dessa forma, os destinatários estejam munidos de elementos suficientes para tomada de decisão à adesão da OPA.

Quanto às regras de transparência, a CVM demonstra-se preocupada quanto ao volume de informação que é passada aos destinatários da oferta, uma vez que essas podem influenciá-lo a tomar uma decisão equivocada. Portanto, determina que as informações sobre a oferta devem ser passadas de forma adequada e, inclusive, prevê que o órgão poderá determinar a divulgação de informações complementares a qualquer momento.

Importante destacar também que quando a oferta se der na modalidade de aquisição de ações formulada pela própria companhia, pelo acionista controlador ou por pessoa a ele vinculada,¹⁹ essa deverá conter o laudo de avaliação da companhia para ensejar uma análise mais aprofundada quanto ao preço oferecido.

Quanto às regras gerais de proteção, a ICVM 361 traz normas diversas que visam mais uma vez a proteção aos destinatários da oferta. Como o referido autor traz como exemplo “[...] a necessidade de registro de determinada OPA na CVM e a efetivação da venda das ações por meio de leilão”.

No âmbito da adesão à oferta, a OPA deverá conter a forma pela qual se procederá a aceitação e efetivação da transferência de suas ações.²⁰ A Lei 6.404/76 prevê, ainda, que a aceitação deverá ser manifestada por meio das instituições financeiras ou do mercado de valores mobiliários e essa será considerada irrevogável, portanto, o acionista fica obrigado a alienar suas ações conforme se dispôs a vender nos termos e condições inseridos no edital. A exceção que a lei traz é na hipótese de surgimento de oferta concorrente à primeira oferta.²¹

3.2 AVALIAÇÃO DAS SOCIEDADES

¹⁸ COELHO, Fábio Ulhôa (Coord.). *Tratado de Direito Comercial: relações societárias e mercado de capitais*. São Paulo: Saraiva, 2015. 4. V. p. 375.

¹⁹ Ver: art. 3º, VII, CVM 361.

²⁰ Ver: art. 258, IV, da Lei 6.404/76.

²¹ Ver: art. 262, §1º, Lei 6.404/76.

Em linha com o esforço da legislação para garantir que as OPAs lançadas no mercado sigam as regras supracitadas, surge a necessidade da avaliação da empresa para efetivação da OPA. Contudo, avaliar o valor de uma empresa perante o mercado não é uma tarefa simples, a medida em que o valor do capital social de uma sociedade não representa financeiramente exatamente quanto ela vale. Isso porque, existe uma série de premissas e de elementos que devem ser envolvidos nesses cálculos que vão muito além dos aspectos patrimoniais.

Tal complexidade torna-se ainda maior quando analisado as tendências de mercado e o valor dado pelo acionista à sua empresa, pois se tratam de elementos subjetivos. Diante disso, surge a necessidade de adoção de critérios, estabelecidos pela legislação, que possibilitem a avaliação justa de uma empresa.

A ICVM 361 como norma “mãe” do procedimento da OPA traz no Anexo III todas as regras e formalidades a serem seguidas para avaliação das empresas de forma que a compreensão seja clara, com linguagem acessível e em português “[...] que permita aos acionistas e ao público em geral formarem um juízo fundamentado sobre a oferta e sobre o valor das ações da companhia avaliada. As expressões em língua estrangeira devem ser obrigatoriamente traduzidas no Glossário”.²²

O laudo de avaliação será o instrumento pelo qual a companhia será avaliada economicamente, portanto, nele irá constar a opinião do avaliador quanto ao valor ou intervalo de valor razoável para o objeto da oferta, sendo que tais informações deverão ser baseadas nas demonstrações financeiras e em informações gerenciais, conforme indicado pelo itens II e III do Anexo III da ICVM 361.²³

²² Cf. item XII do Anexo iii da ICVM 361: “XII – O laudo de avaliação deverá indicar o valor da companhia segundo os seguintes critérios: a) preço médio ponderado de cotação das ações da companhia objeto na bolsa de valores ou no mercado de balcão organizado, discriminando os preços das ações por espécie e classe: 1. dos 12 (doze) meses imediatamente anteriores à publicação até a data do fato relevante; e 2. entre a data de publicação do fato relevante e a data do laudo de avaliação. b) valor do patrimônio líquido por ação da companhia objeto apurado nas últimas informações periódicas (anuais ou trimestrais) enviadas à CVM; c) valor econômico da companhia avaliada, com indicação, inclusive, do valor por ação, calculado por, pelo menos, uma das seguintes metodologias: 1. fluxo de caixa descontado; 2. múltiplos de mercado; ou 3. múltiplos de transação comparáveis, conforme se entender fundamentadamente mais adequado ao caso da companhia, de modo a avaliá-la corretamente. d) outro critério de avaliação escolhido pelo avaliador geralmente aceito no ramo de atividade da companhia avaliada, previsto em lei ou aceito pela CVM, para a definição do preço justo ou intervalo de valor, se for o caso, e não abrangido nas alíneas anteriores. (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Instrução CVM 361. Dispõe sobre o procedimento aplicável às ofertas públicas de aquisição de ações de companhia aberta, o registro das ofertas públicas de aquisição de ações para cancelamento de registro de companhia aberta, por aumento de participação de acionista controlador, por alienação de controle de companhia aberta, para aquisição de controle de companhia aberta quando envolver permuta por valores mobiliários, e de permuta por valores mobiliários. Revoga a Instrução 229/95, revoga a Instrução 299/99, revoga a Instrução 345/00, e dá outras providências. CVM, 2002. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst361.html>. Acesso em: 1 nov. 2019).

²³ Cf. item XI do Anexo iii da ICVM 361 “XI – O laudo de avaliação conterá as seguintes informações sobre a empresa: a) breve histórico da empresa (identificação do negócio, principais ramos de atividades, estratégia competitiva, informações históricas e desempenho histórico); b) descrição sumária do mercado de atuação:

Conforme exigido pela legislação, os itens iniciais que deverão estruturar o laudo serão o índice, as informações sobre o avaliador (quais sejam: a instituição intermediária, sociedade corretora ou distribuidora de títulos e valores mobiliários ou instituição financeiro com carteira de investimento que possuam área especializada e devidamente equipada e tiverem experiência comprovada, ou ainda empresa especializada com experiência comprovada) e o sumário executivo, sendo que as informações que deverão contemplar o sumário executivo estão listadas no item IX do Anexo III.

De forma a concluir e relacionar os temas já tratados com o tema principal do presente trabalho, restou demonstrado que com o crescimento e desenvolvimento do mercado de capitais e da importância do tema do controle acionário para economia, especificamente no que diz respeito a OPA, intensifica a necessidade de regulamentação dos procedimentos das operações entre os participantes do mercado. Nesse sentido, acerca da OPA, tema basilar do presente estudo, foi possível verificar que tanto o Poder Legislativo quanto a CVM estabeleceram diversos procedimentos visando a proteção de todos os envolvidos e do mercado brasileiro de forma geral.

Nesse cenário, apresento a seguir 3 casos envolvendo a oferta pública no âmbito do Poder Judiciário, com a intenção de exemplificar e demonstrar que apesar de toda regulamentação em lei, os procedimentos podem, e são, discutidos pelo judiciário brasileiro.

4. ATIVISMO JUDICIAL E JUDICIALIZAÇÃO

Para introduzir o tema, pretende-se apresentar os conceitos e as diferenças entre os movimentos do ativismo judicial e da judicialização que possuem suma importância no contexto atual.

A atual Constituição Federal de 1988 trouxe uma série de mudanças para o universo jurídico brasileiro, sendo que a inclusão de diversos direitos fundamentais no texto de lei e as

crescimento do mercado em que atua, participação nesse mercado, principais produtos e clientes; c) breve análise do setor onde a empresa atua; d) premissas macroeconômicas utilizadas na elaboração do laudo; e) projetos de investimentos relevantes que tenham sido considerados na avaliação, com indicação dos valores envolvidos e do impacto financeiro”. (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Instrução CVM 361. Dispõe sobre o procedimento aplicável às ofertas públicas de aquisição de ações de companhia aberta, o registro das ofertas públicas de aquisição de ações para cancelamento de registro de companhia aberta, por aumento de participação de acionista controlador, por alienação de controle de companhia aberta, para aquisição de controle de companhia aberta quando envolver permuta por valores mobiliários, e de permuta por valores mobiliários. Revoga a Instrução 229/95, revoga a Instrução 299/99, revoga a Instrução 345/00, e dá outras providências. *CVM*, 2002. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst361.html>. Acesso em: 1 nov. 2019).

prerrogativas de que esses deveriam ser protegidos e efetivados para com a sociedade, conferiu ao Poder Judiciário um papel de garantidor da observância de tais direitos.

Esse movimento teve seu início após a 2ª Guerra Mundial em que a redemocratização do Estado e a ideia de uma constituição como norma superior estavam sendo propagadas.

Conforme expressado por Luís Roberto Barroso:

A primeira grande causa da judicialização foi a redemocratização do país, que teve como ponto culminante a promulgação da Constituição de 1988. Nas últimas décadas, com a recuperação das garantias da magistratura, o Judiciário deixou de ser um departamento técnico-especializado e se transformou em um verdadeiro poder político, capaz de fazer valer a Constituição e as leis, inclusive em confronto com os outros Poderes.²⁴

No modelo de Estado anterior, o Poder Legislativo era a figura principal e Parlamento era tido como poder de supremacia em relação aos demais. Mas, com as crises de representatividade da sociedade, o movimento de manifestações populares demonstrando a insatisfação com esse modelo já eram mais que evidentes.

Diante desse cenário, com o Poder Judiciário em evidência, inaugurou-se uma tendência de busca pelo Judiciário para pleitear a tutela jurisdicional, ou seja, a efetividade dos seus direitos que estavam garantidos pela lei suprema. E, como consequência, os institutos da judicialização do ativismo judicial foram inexoráveis.

De toda forma, faz-se oportuno destacar as principais diferenças entre estes conceitos, uma vez que são comumente confundidos no universo jurídico.

Em linhas gerais, o conceito do ativismo judicial está ligado à interpretação de normas e legislações pelo judiciário de forma inovadora, expandindo ou restringindo seu sentido e alcance. Já a judicialização pode ser conceituada como um acontecimento ocasionado pelo modelo constitucional adotado em que o Poder Judiciário passa a decidir sobre temas relevantes para a sociedade, “esbarrando” muitas vezes em competências originárias dos poderes Legislativo e Executivo.

4.1 JUDICIALIZAÇÃO DA OPA E APRESENTAÇÃO DE CASOS

²⁴ BARROSO, Luís Roberto. Judicialização, ativismo judicial e legitimidade democrática. *Revista Atualidades Jurídicas*, nº 4. Brasília, 2009. Disponível em: https://www.direitofranca.br/direitonovo/FKCEimagens/file/ArtigoBarroso_para_Selecao.pdf. Acesso em: 31 out. 2019. p. 3.

Diante desse cenário, tendo em vista as interconexões institucionais, as demandas relacionadas ao Mercado de Capitais começaram a surgir no mundo do Poder Judiciário.

Isso porque, apesar de a CVM ter sido criada com personalidade jurídica e patrimônio próprios, dotada de autonomia e sem subordinação hierárquica com relação a qualquer outro órgão ou instituição, seu poder de resolução dos conflitos, envolvendo o mercado de capitais, dá-se na esfera administrativa, sem qualquer capacidade de impedir que tais conflitos sejam resolvidos no Judiciário.

O crescente “chamamento” do Poder Judiciário para resolução dos conflitos exige cada vez mais uma especialização dos juízes quanto às matérias relacionadas ao mercado, tendo em vista que uma decisão tomada pelo judiciário pode afetar não só partes envolvidas no processo, mas também todo mercado e a economia, posto que são totalmente interligados.

À luz desse contexto, as Ofertas Públicas também são objeto de discussões no Judiciário, como será possível verificar a seguir na apresentação dos referidos casos.

4.2 APRESENTAÇÃO DE CASOS

O presente tópico servirá de apresentação aos casos envolvendo a Oferta Pública de Aquisição de Ações e seus desdobramentos decididos pelo Poder Judiciário Brasileiro.

4.2.1 Recurso Especial nº 1.069.676 – Conflito decorrente da diferença de preço de venda de ações²⁵

²⁵ “RECURSO ESPECIAL. 1) INDENIZAÇÃO DE PREJUÍZOS DECORRENTES DE DIFERENÇA DE PREÇO DE VENDA DE AÇÕES. ACÓRDÃO FUNDADO EM ANÁLISE FÁTICO-PROBATÓRIA. NÃO CONHECIMENTO DO RECURSO (SÚMULA 7-STJ). 2) HONORÁRIOS ADVOCATÍCIOS. PROCESSO MOVIDO CONTRA LITISCONSORTES, UM DOS QUAIS PARTE ILEGÍTIMA E OUTRO CONDENADO A PAGAR. COMPENSAÇÃO PRETENDIDA. ADMISSIBILIDADE APENAS NO CASO DE BILATERALIDADE ENTRE AS PARTES A QUE LIGADOS OS PATROCÍNIOS. INADMISSIBILIDADE NO CASO DE TRILATERALIDADE OU MULTILATERALIDADE. I. As alegações da recorrente contra o julgamento somente poderiam, eventualmente, ter sua procedência verificada se se pudesse realizar o reexame das provas, visto que o Acórdão recorrido fundamenta-se em cerrada análise fático-probatória e não em deslinde de teses jurídicas. Incidência da Súmula 7 deste Superior Tribunal de Justiça. II. A orientação da jurisprudência desta Corte, de que a compreensibilidade de honorários advocatícios não colide com o disposto nos arts. 22 e 23 da lei n. 8906/94, não leva à compensação multilateral de honorários, como no caso de litisconsórcio passivo, em que, julgado extinto o processo, com relação a um dos réus, por ilegitimidade de parte, o autor é condenado a pagar honorários do patrocínio desse réu, ao passo que seu patrocínio, do autor, deve receber honorários ao co-réu contra quem julgada procedente a ação. Recurso Especial conhecido em parte, mas a ele negado, integralmente, provimento, com observação, no tocante à referência à não compensação de honorários constante do Acórdão”. (BRASIL. Supremo Tribunal Federal (STF). Recurso Especial nº 1.069.676/RS. Relator: Sidnei Beneti., j. em: 6 ago. 2009, *DJe*: 18 nov. 2009. Disponível em: https://ww2.stj.jus.br/processo/revista/documento/mediado/?componente=ITA&sequencial=886381&num_registro=200602359862&data=20091118&formato=PDF Acesso em 30 out. 2019).

Foi proposta Ação Ordinária de Indenização pelo Instituto de Resseguros do Brasil IRB em face de Lojas Renner S.A. e sua acionista controladora JC Penney Brasil Comercial Ltda. com objetivo de reaver o valor do prejuízo sofridos decorrente da venda de ações da Lojas Renner de sua titularidade.

No presente caso, foi publicado edital de oferta pública para aquisição de ações pela JC Penney pelo valor de R\$ 25,00 por lote de 1.000 ações. E, nessa oportunidade o autor da demanda vendeu suas ações.

Ocorre que, logo em seguida, a JC Penney promover a compra de ações por meio de um leilão cujo preço das ações foi de R\$ 37,61 por lote de 1.000 ações, isto é, um aumento de 50,44% em relação ao preço que foi pago aos acionistas antes do leilão, e mediante negociações privadas sem divulgação de valores. Em contestação, a JCPenney defende sua conduta alegando, em principais argumentos, que se esperava que a IRB tivesse realizado uma análise de risco antes da venda de suas ações, bem como que nada havia na legislação que proibisse a alteração do preço da oferta para o leilão.

Em primeiro grau de jurisdição, foi decidido que o processo estaria extinto sem resolução do mérito em relação a Lojas Renner S.A., mas condenou a JC Penney a ressarcir os prejuízos causados ao autor.

A JC Penney entrou com Embargos de Declaração e esses não foram acolhidos. Em seguida, em sede de Apelação foi mantida a ilegitimidade passiva de Lojas Renner S.A., condenação do autor ao pagamento de honorários advocatícios aos advogados de Lojas Renner e condenação de JC Penney ao ressarcimento do valor correspondente à diferença entre R\$ 25,00 e R\$ 37,61 por lote de 1.000 ações e honorários advocatícios.

Interposto Recurso Especial, JC Penney alegou que até o momento não havia sido examinada obrigações ou dever de conduta que proibissem o comportamento adotado pela recorrente na compra das ações. E, em decisão monocrática, o relator sustentou que o autor ignorou as regras para realização da oferta pública criadas pela CVM e concluiu pela compensação dos honorários advocatícios.

O Recurso Especial teve seguimento para decisão colegiada por força de Agravo de Instrumento interposto por JC Penney.

O Ministro Sidnei Beneti, relator do processo, ressalta que as circunstâncias levam a entender que a JC Penney não tratou de forma igualitária os acionistas detentores de posições relevantes e os demais acionistas, enquanto que houve prévio processo de negociação com os

primeiros e com os demais, ainda que em condições melhores de preço, sobrou apenas a oportunidade da venda de suas ações no leilão. Além disso, por um lado a oferta objetivava a aquisição de ações preferenciais, já o leilão, além das preferenciais, objetivava também as ordinárias.

Como colocado pela Ministra Nancy Andrighi, em primeiro momento há de se analisar que, apesar de compreender a alegação da JCPenney de que a variação do preço das ações ocorreu devido à crise cambial, tal alegação não foi devidamente provada, e, portanto, não pôde ser objeto de apreciação.

Em seguida, expõe que o TJ/RS considerou que a regra de absoluta transparência das informações foi violada, primeiro pelo fato de não ter informado aos primeiros vendedores a sua intenção em realizar um leilão para aquisição de mais ações, e, segundo, pelo fato de a JCPenney ter realizado negociações particulares fora da bolsa. Diante dessa situação, a Ministra, em primeira reflexão, indagou se a obrigação trazida pela ICVM 299 em fevereiro de 1999 aplicar-se-ia ao caso, já que a oferta pública ocorreu em dezembro de 1998.²⁶

De todo modo, em análise ao princípio da transparência, a Ministra deixa claro que a compreensão do caso não deve ser baseada apenas pela obrigação trazida pela ICVM 299/1999, mas sim aos interesses que levaram a edição dessa instrução que objetivavam proteger as informações que seriam divulgadas ao mercado, bem como a sua qualidade que nortearia os minoritários na decisão alienar suas ações.

Destaca-se o fato de que no momento da publicação do edital da oferta, a JCPenney declarou sua intenção em adquirir apenas 70% das ações preferenciais da companhia, fato que, claramente, teve influência na venda das ações dos acionistas minoritários. O que levou a crer que o aumento do preço de aquisição das ações no leilão, 15 dias após a publicação, foi ato intencional da JCPenney justamente para vencer a resistência de alguns acionistas que não quiseram alienar suas ações em primeiro momento.

²⁶ ICVM 299/99 - Art. 14. “Se no prazo de dois anos, contados da liquidação financeira de oferta pública, o ofertante vier a formular nova oferta para aquisição de ações da mesma espécie e/ou classe das que constituíram seu objeto, a diferença, a maior, se houve, entre os valores oferecidos, será paga aos acionistas da primeira oferta”. (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Instrução CVM 299. Companhia Aberta - Dispõe sobre divulgação de informações na alienação de controle acionário e no aumento de participação de acionistas controladores, administradores e membros do conselho fiscal, acresce regras relativamente à negociação de ações de própria emissão, e disciplina ofertas públicas para aquisição de ações. *CVM, 1999*. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst299.html>. Acesso em: 1 nov. 2019).

Diante disso, a Ministra entendeu que restou clara a ofensa ao princípio supramencionado e da boa-fé, já que demonstrada intenção da JCPenney de obter completamente o controle da companhia sem qualquer oposição.

Por fim, a Ministra Nancy Andrichi e o Ministro Massami Uyeda, acompanharam integralmente o voto do relator no sentido de: (i) confirmar a ilegitimidade de Lojas Renner S.A.; (ii) condenar a JC Penney ao ressarcimento dos valores ao autor; e (iii) decidir quanto a não compensação dos honorários advocatícios.

4.2.2 Apelação Cível nº 0007082-28.2002.4.03.6100 – Conflito em torno da dispensa de publicação de instrumento de oferta pública²⁷

O presente caso trata de uma ação proposta pela Imprensa Oficial do Estado de São Paulo – IMESP - em face da CVM, pleiteando a declaração de nulidade do artigo 11 da ICVM 361 e a abstenção da ré em exigir condutas que contrariam os artigos 157, §4º, e 289 da Lei 6.404/76.

A IMESP alegou que o referido dispositivo da ICVM 361 viola a exigência de publicação de decisões societárias na Imprensa Oficial contida nos artigos supra citados na Lei 6.404/76, além dos princípios da legalidade e da publicidade compreendidos pela Constituição Federal (CF/88) no artigo 5º, inciso II, bem como pela Lei de Introdução às Normas no Direito Brasileiro, no artigo 1º, e pelo Código Civil no artigo 1.152.

²⁷ “PROCESSUAL CIVIL. INSTRUÇÃO NORMATIVA CVM Nº 11/2002. ARTIGO 11. DISPENSA DE PUBLICAÇÃO DE INSTRUMENTOS DE OFERTA PÚBLICA DE AÇÕES NA IMPRENSA OFICIAL. IMPRENSA OFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO. ILEGITIMIDADE PARA FIGURAR NO POLO ATIVO DA RELAÇÃO PROCESSUAL. INTERESSE MERAMENTE ECONÔMICO. HONORÁRIOS DE ADVOGADO. 1. A Instrução Normativa nº 361, de 05 de março de 2002, foi editada pelo Presidente da Comissão de Valores Mobiliários tendo por finalidade regulamentar o "procedimento aplicável às ofertas públicas de aquisição de ações de companhia aberta, o registro das ofertas públicas de aquisição de ações para cancelamento de registro de companhia aberta, por aumento de participação de acionista controlador, por alienação de controle de companhia aberta, para aquisição de controle de companhia aberta quando envolver permuta por valores mobiliários, e de permuta por valores mobiliários". Em resumo, pretendeu disciplinar o procedimento das chamadas "**ofertas públicas de aquisição**", habitualmente conhecidas como "**OPA's**". 2. O artigo 11 da citada Instrução Normativa regulamentou a publicação dos instrumentos das OPA's, estabelecendo sua publicação somente em jornais de grande circulação, sem exigência de publicação na imprensa oficial. 3. O ato em questão não atinge a esfera de direitos subjetivos da autora, que é sociedade de economia mista instituída pelo Estado de São Paulo e que tem entre suas atribuições a de editar, publicar e distribuir os jornais oficiais no âmbito do Estado, nos termos da Lei estadual nº 228, de 30 de maio de 1974. O ato afeta, juridicamente, apenas as companhias abertas, que são as destinatárias de seus comandos. É evidente que a IMESP acabará, reflexamente, deixando de receber os emolumentos decorrentes da inexigibilidade de publicação de tais avisos no Diário Oficial, mas se trata de interesse meramente econômico, que não se confunde com o interesse jurídico. 4. Precedente do Superior Tribunal de Justiça. 5. Majoração dos honorários de advogado fixados na sentença. 6. Apelação da autora a que se nega provimento. Apelação da ré parcialmente provida”. (BRASIL. Tribunal Regional Federal da 3ª Região (TRF-3). Apelação Cível nº 0007082-28.2002.4.03.6100/SP. Relator: Desembargador Federal Mairan Maia, j. em: 4 fev. 2016, *DJe*: 22 fev. 2016).

Nesse contexto, a Associação Brasileira de Imprensa Oficial – ABIO - requereu seu ingresso como assistente litisconsorcial da IMESP, já que possuía interesse que a sentença fosse favorável a esse.

Em sede de contestação, a CVM alegou, preliminarmente, a impossibilidade jurídica do pedido, a falta de interesse processual e a ilegitimidade da autora, além de que, no mérito, sustentou pelo indeferimento do pedido.

Apesar de posteriormente suspenso os efeitos da decisão, o juiz de primeiro grau havia deferido a antecipação dos efeitos tutelados pela autora, suspendendo temporariamente os efeitos do artigo 11 da ICVM 361 e, conforme integrado por Embargos de Declaração, a suspensão abrigaria apenas as sociedades por ações sediadas no Estado de São Paulo.

Em sentença, o juiz reconheceu a ilegitimidade ativa da autora, extinguindo o processo sem resolução do mérito, com fundamento no artigo 267 do CPC e, conseqüentemente, indeferiu a solicitação de ingresso da ABIO. Ademais, fixou em 10% o valor dos honorários advocatícios.

O caso atingiu a 2ª instância quando a autora apelou requerendo o reconhecimento de sua legitimidade, provimento do recurso e deferimento dos pedidos pleiteados. A CVM também apelou com a intenção de majorar o valor dos honorários advocatícios fixados em primeira instância.

O Desembargador Mairan Maia destacou, em princípio, a alteração do artigo 11 da ICVM 361/2002 pela ICVM 481/2010 excluindo a expressão “pelo menos uma vez” e mantendo a regra de publicação dos editais de OPA apenas em jornais de grande circulação.²⁸ Observando, que tal direcionamento não atinge os direitos subjetivos da IMESP, sociedade de economia mista com atribuições previstas na Lei estadual nº 228/1994, visto que o referido dispositivo afeta, juridicamente, apenas companhias abertas. Sendo assim, entendeu claro que o interesse da autora era meramente econômico, nada relacionado com o interesse jurídico que possibilita o acionamento do Poder Judiciário para decisão.²⁹

²⁸ “Art. 11. O instrumento de OPA deverá ser publicado, sob a forma de edital, pelo menos uma vez, nos jornais de grande circulação habitualmente utilizados pela companhia objeto, observando-se o prazo máximo de 10 (dez) dias, após a obtenção do registro na CVM, quando este for exigível”. Cf. BRASIL. Tribunal Regional Federal da 3ª Região (TRF-3). Apelação: 00070822820024036100. Relator: Desembargador Federal Mairan Maia. *DJe*: 04 fev. 2016. Disponível em: <http://web.trf3.jus.br/acordaos/Acordao/BuscarDocumentoGedpro/4993107>. Acesso em: 1 nov. 2019.

²⁹ O Desembargador fundamenta ainda seu entendimento expondo algumas situações em que a própria lei dispensa a publicação de atos no Diário Oficial, como, por exemplo, o artigo 5º da Lei 11.419/2006 (informatização do processo judicial).

Enfim, quanto ao pleito da CVM para majoração dos honorários advocatícios, o desembargador entendeu 10% sob o valor da causa de R\$ 1.000,00 não acoberta a diligência dos serviços advocatícios, majorando o valor para R\$ 5.000,00.

4.2.3 Apelação Cível nº 0415843-78.2013.8.19.0001 – Conflito envolvendo a inserção de cláusula de proteção à dispersão acionária³⁰

Trata-se de Ação Declaratória de Nulidade de Deliberações Sociais interposta por Sky Investimentos Ltda., E.M. Equities Participações Ltda. e GBI Capital e Gestão de Recursos Ltda. em face da companhia que detêm participação acionária, GPC Participações S.A., com objetivo de declarar nulidade de deliberações tomadas em Assembleia Extraordinária.

Dentre as deliberações questionadas, importa destacar no presente caso a da inclusão da cláusula de proteção à dispersão acionária, que estabelece a obrigatoriedade de qualquer pessoa ou grupo de pessoas que se torne titular de participação superior a 40% do capital social realizar OPA da totalidade das ações da GPC.

³⁰ “APELAÇÃO CÍVEL. AÇÃO DECLARATÓRIA. NULIDADE DE ALTERAÇÕES NO ESTATUTO DE SOCIEDADE EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL. ALEGAÇÃO DE QUE AS ALTERAÇÕES ESTATUTÁRIAS PRIVILEGIAM, DE FORMA EXCLUSIVA, OS SÓCIOS CONTROLADORES, VIOLANDO DISPOSIÇÕES EXPRESSAS DA LEI DAS SOCIEDADES POR AÇÕES E DA LEI 11.101/2005. ALTERAÇÕES ESTATUTÁRIAS APROVADAS EM ASSEMBLEIA GERAL DE ACIONISTAS. VOTOS PROFERIDOS PELO BLOCO DE CONTROLE, QUE SE ENCONTRAM ALINHADOS À PRETENSÃO DOS DEMAIS ACIONISTAS. PROTEÇÃO DA COMPANHIA DE UMA TOMADA DE CONTROLE HOSTIL. PARTICIPAÇÃO DOS ACIONISTAS CONTROLADORES EM DELIBERAÇÃO QUE APROVOU A INSERÇÃO, NO ESTATUTO SOCIAL DA EMPRESA, DE CLÁUSULAS CONSISTENTES EM ESPÉCIES DE MECANISMOS QUE VISAM DIFICULTAR UMA EVENTUAL TOMADA DE CONTROLE HOSTIL, TORNANDO TAL OPERAÇÃO MAIS ONEROSA, BEM COMO AUMENTANDO OS EVENTUAIS GANHOS AUFERIDOS PELOS ACIONISTAS MINORITÁRIOS. INOCORRÊNCIA DE VOTO ABUSIVO OU CONFLITANTE. SOMENTE SE ANULA A PRÁTICA DE ATOS DESPROPORCIONAIS E ILEGAIS PELO CONTROLADOR CONTRA OS ACIONISTAS, CASO COMPROVADO INTERESSE INDIVIDUAL E EGOÍSTA. NULIDADE DAS CLÁUSULAS 10, CAPUT, ITEM "I" E CLÁUSULA 12, BEM AFERIDAS PELA SENTENÇA. INCLUSÃO DE “POISON PILLS” NO ESTATUTO DA SOCIEDADE. POSSIBILIDADE. MECANISMO ESTATUTÁRIO QUE VISA DESESTIMULAR A TOMADA HOSTIL DO CONTROLE ACIONÁRIO DA SOCIEDADE EMPRESÁRIA. DELIBERAÇÕES ADOTADAS NA ASSEMBLEIA GERAL EXTRAORDINÁRIA, APROVADAS PELA MAIORIA DOS ACIONISTAS DA RÉ, VISANDO, CLARAMENTE, CONFERIR MAIOR GRAU DE ESTABILIDADE ADMINISTRATIVA A EMPRESA. NECESSIDADE DE SE GARANTIR QUE A EVENTUAL TOMADA DE CONTROLE ACIONÁRIA DA SOCIEDADE NÃO AFETE A HOMOLOGAÇÃO E CONCRETIZAÇÃO DO PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL. ATRIBUIÇÃO DE EFEITO “EX NUNC” AS DECLARAÇÕES DE NULIDADES DAS CLÁUSULAS ESTATUTÁRIAS. EVIDENTE SUCESSO DO PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL. ATRIBUIÇÃO DE EFEITO “EX TUNC” AS CLÁUSULAS ESTATUTÁRIAS DECLARADAS NULAS, QUE PODERIA POR EM RISCO O SOERGIMENTO DA EMPRESA. INCENSURÁVEL A SENTENÇA RECORRIDA. RECURSO DE AMBA AS PARTES A QUE SE NEGA PROVIMENTO”. (RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro. Apelação Cível nº 0415843-78.2013.8.19.0001. 20ª Câmara Cível. Relator: Des. Marília de Castro Neves Vieira, j. em: 10 out. 2018. Disponível em: <http://www1.tjrj.jus.br/gedcacheweb/default.aspx?UZIP=1&GEDID=0004CE59B5683CA90732F858151471767A30C5090F1B1805&USER=>. Acesso em: 1 nov. 2019).

As autoras alegam que tal inserção teve como finalidade evitar que o controle acionário fosse alterado, sustentando que a cláusula, portanto, estaria nula de pleno direito já que foi instruída apenas em benefício dos acionistas controladores, violando o dispositivo legal (art. 115, § 1º, da Lei 6.404/76).³¹

Em defesa, a Ré afirmou que não há que se falar em conflito de interesses, visto que os votos proferidos em Assembleia estavam alinhados com os interesses dos demais acionistas e que a intenção era de proteger a companhia de uma eventual tomada de controle de forma hostil.

Em sede de recurso, as Autoras alegaram, ainda, que a fixação do percentual de 40% para adquirir o controle é excessivo se comparado com o percentual adotado pelo mercado das companhias abertas que dispõe de *poison pills*. Afirma, também, que o Estatuto estabeleceu valor mínimo de R\$ 1,00 por ação, sendo que o valor de mercado era de R\$ 0,34.

A Desembargadora Marília de Castro Neves Vieira, de forma preliminar, argumentou em sua decisão, em linha com a manifestação do representante do Ministério Público de 1º grau,³² que não há que se presumir que a votação em Assembleia Geral que acarreta na modificação do Estatuto Social da Companhia será duvidosa, mas tão somente quando devidamente comprovada a prática de atos desproporcionais e ilegais pelo controlador.

No que tange a inserção da referida cláusula, a Desembargadora observa o instituto das *poison pills*, que tem como objetivo global proteger a companhia de uma tomada de controle de forma hostil, e que no Brasil é apresentada por meio das ofertas públicas de ações.

A Desembargadora destacada que o sistema ainda carece de regulações mais assertivas quanto às transferências de controle, levando com que as próprias companhias busquem inserir cláusulas em seus atos societários para garantir que caso ocorra aquisição de ações que

³¹ “Art. 115. O acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia; considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas. § 1º o acionista não poderá votar nas deliberações da assembleia-geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador, nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia.”

³² “Não é correto dizer que as deliberações reformadoras tomadas pela AGE sejam prima fatie casuísticas, desviantes, moralmente duvidosas e construídas apenas para justificar uma arquitetura de poder - aos atuais controladores, visto que as cláusulas detêm um grau de generalização suficiente, apesar de no momento atender interesses de quem se encontra na titularidade cambiante do poder de controle. A não ser assim, nenhuma reforma estatutária que esbarrasse ainda que reflexamente na situação pessoal do controlador haveria de comportar o exercício do voto pelo bloco de controle, o que acarretaria uma contradição lógica, fática e jurídica ao poder de controle, dada a variada gama de hipóteses presumivelmente conflitantes do voto capaz de transformar o poder em um não-poder anulador de si mesmo”. (BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (STJ). Apelação 04158437820138190001. Relator: Desembargadora Marília de Castro Neves Vieira. DJ:10/10/2018. Disponível em: <http://www1.tjrj.jus.br/gedcacheweb/default.aspx?UZIP=1&GEDID=0004CE59B5683CA90732F858151471767A30C5090F1B1805&USER>. Acesso em: 1 nov. 2019).

permitam o exercício do controle, essa deverá ser realizada mediante OPA, nos termos e regras estabelecidas em lei.

Portanto, fundamente que a inserção da referida cláusula tinha por objetivo resguardar, também, os interesses dos demais acionistas, possibilitando que esses recebam um justo valor por suas ações em caso de mudança de controle. E, com isso, a exigência de que essa possível aquisição deva se dar por meio de oferta pública, garantirá o recebimento igualitário do valor das ações.

Quanto ao percentual questionado pela Autora, a Desembargadora não classificou o percentual adotado como abusivo, pois não se devia comparar os percentuais adotados por outras empresas, mas levar em consideração as alienações das ações que garantiriam a mudança do controle. Isso porque, não se pôde configurar o percentual adotado como abusivo.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Pretende-se, nesse ponto do texto, demonstrar o “passo a passo” da estruturação do presente trabalho para alinhamento com a conclusão e opinião pessoal.

Portanto, como se pôde observar, a finalidade primária do presente estudo foi de expor e conceituar a Oferta Pública de Aquisição de Ações, trazendo suas modalidades e especificidades previstas tanto pela doutrina quanto pela legislação.

Em seguida, a atenção foi voltada ao estudo do instituto do controle acionário, visto que, em sua maioria, a oferta para aquisição de ações de uma companhia objetiva a obtenção desse controle. E, no que tange o controle acionário de uma empresa, um tema bastante discutido pela doutrina e pelos operadores do direito, dado que a posse do controle de uma companhia significa ter o poder de decisão dos rumos que a companhia irá trilhar no mercado.

Já adentrando na parte principal do trabalho, ressaltou-se o papel da CVM na regulação, na fiscalização e na análise dos procedimentos da OPA, os quais também foram expostos. Com isso, de forma introdutória e sumária, foi apresentado os temas ativismo judicial e judicialização, com seus conceitos e diferenças. Tais movimentos são característicos do país, já que o Poder Judiciário é a última instância de análise de um eventual conflito envolvendo *players* do mercado de capitais e, ressalta-se que o Poder Judiciário, por sua própria natureza, tem a atribuição de proteger os direitos individuais. Com a crescente procura do judiciário, fez-

se necessária a especialização e capacitação dos julgadores para decisão de demandas nesse sentido.³³

Ademais, como forma exemplificativa, foram expostos três casos envolvendo a OPA, que tiveram o Poder Judiciário acionado. Por sua vez, há submissão à análise e à decisão do referido poder. Verifica-se, ademais, que nos três casos, e nas jurisprudências em geral, o Poder Judiciário, como regra, não reverte decisões do órgão regulador. Pelo contrário, o Judiciário mostra-se cada vez mais atento às regras e aos procedimentos gerais estabelecidos pelos demais órgãos, respeitando a especialização do caso e mantendo suas decisões no sentido de concordância com a norma.

Por fim, como reflexão e opinião pessoal, diante do estudo para elaboração do presente trabalho foi possível observar que, apesar de o Poder Judiciário ter como costume a não desconsideração das normas estabelecidas pela CVM, encontra-se a problemática da morosidade para análise dos processos. Considera-se esse problema ainda mais grave quando se tratam de processos que envolvam o mercado, já que a natureza da economia e de suas relações é de dinamismo. Portanto, a indagação e reflexão que fica é a seguinte: como tais conflitos poderiam ser decididos de forma mais ágil, sem deixar de observar e respeitar o livre acesso ao poder judiciário e o princípio do duplo grau de jurisdição?

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BARROSO, Luís Roberto. Judicialização, ativismo judicial e legitimidade democrática. *Revista Atualidades Jurídicas*, nº 4. Brasília, 2009. Disponível em: https://www.direitofranca.br/direitonovo/FKCEimagens/file/ArtigoBarroso_para_Selecao.pdf. Acesso em: 31 out. 2019.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. *Presidência da República*, Brasília, DF. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6404consol.htm. Acesso em: 31 out. 2019.

BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406.htm. *Presidência da República*, Brasília, DF. Acesso em: 31 out. 2019.

BRASIL. Lei nº 11.419, de 19 de dezembro de 2006. Dispõe sobre a informatização do processo judicial; altera a lei nº 5.869, de 11 de janeiro de 1973 – Código de Processo Civil; e dá outras

³³ A questão da especialização foi um ponto de crítica levantado pelo procurador, que afirmou que alguns casos são muito técnicos para serem tratados pelo Judiciário. (DEMORA do Judiciário causa insegurança ao mercado de capitais, diz procurador da CVM. *Guimarães & Amorim Advogados associados*, [s. d.]. Disponível em: <http://ga.basegroup.com.br/demora-do-judiciario-causa-inseguranca-ao-mercado-de-capitais-diz-procurador-da-cvm/>. Acesso em: 1 nov. 2019).

providências. *Presidência da República*, Brasília, DF. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2006/Lei/L11419.htm. Acesso em: 1 nov. 2019.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (STJ). Apelação 04158437820138190001. Relator: Desembargadora Marília de Castro Neves Vieira. *DJ*:10/10/2018. Disponível em: <http://www1.tjrj.jus.br/gedcacheweb/default.aspx?UZIP=1&GEDID=0004CE59B5683CA90732F858151471767A30C5090F1B1805&USER>. Acesso em: 1 nov. 2019.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal (STF). Recurso Especial nº 1.069.676/RS. Relator: Sidnei Beneti., j. em: 6 ago. 2009, *DJe*: 18 nov. 2009. Disponível em: https://ww2.stj.jus.br/processo/revista/documento/mediado/?componente=ITA&sequencial=886381&num_registro=200602359862&data=20091118&formato=PDF Acesso em 30 out. 2019).

BRASIL. Tribunal Regional Federal da 3ª Região (TRF-3). Apelação Cível nº 0007082-28.2002.4.03.6100/SP. Relator: Desembargador Federal Mairan Maia, j. em: 4 fev. 2016, *DJe*: 22 fev. 2016.

CARVALHOSA, Modesto. *Oferta pública de aquisição de ações*. Rio de Janeiro: Ibmecc – SP, 1979

CARVALHOSA, Modesto (Coord.). *Tratado de Direito Empresarial: IV – Mercado de Capitais*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Instrução CVM 299. Companhia Aberta - Dispõe sobre divulgação de informações na alienação de controle acionário e no aumento de participação de acionistas controladores, administradores e membros do conselho fiscal, acresce regras relativamente à negociação de ações de própria emissão, e disciplina ofertas públicas para aquisição de ações. *CVM*, 1999. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst299.html>. Acesso em: 1 nov. 2019.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Instrução CVM 361. Dispõe sobre o procedimento aplicável às ofertas públicas de aquisição de ações de companhia aberta, o registro das ofertas públicas de aquisição de ações para cancelamento de registro de companhia aberta, por aumento de participação de acionista controlador, por alienação de controle de companhia aberta, para aquisição de controle de companhia aberta quando envolver permuta por valores mobiliários, e de permuta por valores mobiliários. Revoga a Instrução 229/95, revoga a Instrução 299/99, revoga a Instrução 345/00, e dá outras providências. *CVM*, 2002. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst361.html>. Acesso em: 1 nov. 2019.

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 4ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 6ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014.

DEMORA do Judiciário causa insegurança ao mercado de capitais, diz procurador da CVM. *Guimarães & Amorim Advogados associados*, [s. d.]. Disponível em: <http://ga.basegroup.com.br/demora-do-judiciario-causa-inseguranca-ao-mercado-de-capitais-diz-procurador-da-cvm/>. Acesso em: 1 nov. 2019.

OLIOLI, Erik F. *Regime Jurídico do capital disperso na Lei das Sociedades Anônimas*. São Paulo: Almedina, 2014.

ORBERG, Kristian C. *Do Direito de Venda Conjunta de Ações previsto do artigo 254-A da Lei n. 6.404/76 e nos Regulamentos dos Segmentos Diferenciados de Governança Corporativa da Bovespa – Problemática e Contradições*. 2008. Monografia (Graduação em Direito) - Universidade de São Paulo. São Paulo, 2008.

PRADO, Roberta Nioac. *Oferta pública de ações obrigatórias nas S.A. – Tag Along*. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro. Apelação Cível nº 0415843-78.2013.8.19.0001. 20ª Câmara Cível. Relator: Des. Marília de Castro Neves Vieira, j. em: 10 out. 2018. Disponível em: <http://www1.tjrj.jus.br/gedcacheweb/default.aspx?UZIP=1&GEDID=0004CE59B5683CA90732F858151471767A30C5090F1B1805&USER=>. Acesso em: 1 nov. 2019.

TOMAZETTE, Marlon. *Curso de Direito Empresarial: Teoria Geral e Direito Societário*. 9ª ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2018. 1. V.