

RODRIGO R. MONTEIRO DE CASTRO  
LUÍS ANDRÉ N. DE MOURA AZEVEDO  
Coordenação



## PODER DE CONTROLE E OUTROS TEMAS DE DIREITO SOCIETÁRIO E MERCADO DE CAPITAIS

José Alexandre Tavares Guerreiro  
Eduardo Secchi Munhoz  
Fábio Ulhoa Coelho  
Walfrido Jorge Warde Jr.  
Marcelo Guedes Nunes  
Luiz Leonardo Cantidiano  
Paulo Cezar Aragão  
Daniela Soares  
Nelson Eizirik  
Denise Chachamovitz Leão de Salles  
Luís André N. de Moura Azevedo  
Erasmus Valladão A. e Novaes França  
Jairo Saddi

Modesto Carvalhosa  
Rodrigo Ferraz Pimenta da Cunha  
Erik Frederico Oioli  
Marcelo Godke Veiga  
Paulo F. C. Salles de Toledo  
Roberta Nioac Prado  
Olavo Zago Chinaglia  
Eduardo Spinola e Castro  
Fábio Appendino  
Eduardo Caminati Anders  
Leonardo Barém Leite  
Rodrigo R. Monteiro de Castro

PODER DE CONTROLE  
E OUTROS TEMAS DE  
DIREITO SOCIETÁRIO E  
MERCADO DE CAPITAIS

“A QUARTIER LATIN teve o mérito de dar início a uma nova fase, na apresentação gráfica dos livros jurídicos, quebrando a frieza das capas neutras e trocando-as por edições artísticas. Seu pioneirismo impactou de tal forma o setor, que inúmeras Editoras seguiram seu modelo.”

IVES GANDRA DA SILVA MARTINS

**Editora Quartier Latin do Brasil**

**Empresa Brasileira, fundada em 20 de novembro de 2001**

Rua Santo Amaro, 316 - CEP 01315-000

Vendas: Fone (11) 3101-5780

Email: [quartierlatin@quartierlatin.art.br](mailto:quartierlatin@quartierlatin.art.br)

Site: [www.quartierlatin.art.br](http://www.quartierlatin.art.br)

*Coordenação:*

**RODRIGO R. MONTEIRO DE CASTRO**

*Advogado em São Paulo. Presidente do IDSA. Mestre em Direito  
Comercial pela PUC/SP. Diretor e conselheiro do  
MDA – Movimento de Defesa da Advocacia*

**LUÍS ANDRÉ N. DE MOURA AZEVEDO**

*Advogado em São Paulo. Mestrando em Direito Comercial (USP).  
Especialista em Direito Societário (EDESP/FGV). Professor e  
Assistente de Coordenação de Cursos da GVLAW (EDESP/FGV).  
Diretor do IDSA.*

**PODER DE CONTROLE  
E OUTROS TEMAS DE  
DIREITO SOCIETÁRIO E  
MERCADO DE CAPITAIS**

Editora Quartier Latin do Brasil  
São Paulo, outono de 2010  
quartierlatin@quartierlatin.art.br  
www.quartierlatin.art.br



# EDITORA QUARTIER LATIN DO BRASIL

Rua Santo Amaro, 316 - Centro - São Paulo

Contato: [quartierlatin@quartierlatin.art.br](mailto:quartierlatin@quartierlatin.art.br)

[www.quartierlatin.art.br](http://www.quartierlatin.art.br)

Coordenação editorial: Vinicius Vieira

Diagramação: José Ubiratan Ferraz Bueno

Revisão gramatical: Lucas de Souza Cartaxo Vieira

Capa: Miro Issamu Sawada

CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; MOURA AZEVEDO, Luís André N. de (Coord.). Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais – São Paulo: Quartier Latin, 2010.

ISBN 85-7674-472-4

1. Direito Comercial 2. Direito Societário. I. Título

## Índices para catálogo sistemático:

1. Brasil: Direito Societário

**TODOS OS DIREITOS RESERVADOS.** Proibida a reprodução total ou parcial, por qualquer meio ou processo, especialmente por sistemas gráficos, microfilmicos, fotográficos, reprográficos, fonográficos, videográficos. Vedada a memorização e/ou a recuperação total ou parcial, bem como a inclusão de qualquer parte desta obra em qualquer sistema de processamento de dados. Essas proibições aplicam-se também às características gráficas da obra e à sua editoração. A violação dos direitos autorais é punível como crime (art. 184 e parágrafos do Código Penal), com pena de prisão e multa, busca e apreensão e indenizações diversas (arts. 101 a 110 da Lei 9.610, de 19.02.1998, Lei dos Direitos Autorais).

## SUMÁRIO

Apresentação .....	15
--------------------	----

### *Sociedade Anônima: dos Sistemas e Modelos ao Pragmatismo*

JOSÉ ALEXANDRE TAVARES GUERREIRO, 19

I .....	20
II .....	21
III .....	23
IV .....	24
V .....	27

### *Acordo de Investimento e Associação. Exercício de Opção de Venda de Ações.*

*Controle Compartilhado. Inocorrência de Alienação do Poder de Controle*

MODESTO CARVALHOSA, 29

Consulta .....	30
Quesito .....	31
Parecer .....	31

### *"Democratização" das Relações entre os Acionistas*

FÁBIO ULHOA COELHO, 45

1. Uma metáfora .....	46
2. Paralelo insubsistente .....	47
3. Uma ação, um voto .....	48
4. Corporate governance .....	49
5. Globalização nivelando por cima .....	51
6. Conclusão: por que abrir mão de parcela de um poder? .....	52

### *Os Poderes Manifestos no Âmbito da Empresa Societária e o Caso das Incorporações: a Necessária Superação do Debate Pragmático-Abstracionista*

WALFRIDO JORGE WARDE JR., 55

1. A suposta transferência de poder de controle societário nas incorporações: a importância do debate .....	56
1.1. O duopólio das soluções jurídico-privadas: abstracionismo vs. pragmatismo .....	56
1.2. Os gabaritos reflexivos e a legalidade .....	58

1.3. A tentativa de superação do conflito de orientações .....	58
2. A incorporação de sociedade .....	59
2.1. O problema: a disciplina do deslocamento dos centros de influência sobre as posições ativas da incorporada ou da incorporadora .....	61
2.2. Exposição das técnicas em concorrência à solução do problema .....	62
2.2.1. O pragmatismo da Escola de Rennes e a absorção do poder de controle empresarial pelo poder de controle societário .....	62
2.2.2. A inspiração abstracionista do Parecer de Orientação CVM nº 34 de 2006 .....	65
3. Os danos pragmático-abstracionistas ao regramento das formas de poder manifestas no âmbito das empresas societárias: o caso das incorporações .....	68
3.1. O pragmatismo e as consequências da contração entre os conceitos de controle societário e empresarial .....	69
3.2. O abstracionismo, a revogação do princípio majoritário e o desprezo ao papel desempenhado pelo controlador na afirmação dos direitos e interesses da minoria .....	72
3.3. A indisciplina da transferência do poder de controle empresarial e a inutilidade dos esforços pragmático-abstracionistas .....	78
4. A solução proposta .....	78
5. Referências Bibliográficas .....	80

*Intervenção Judicial Liminar na Administração de Sociedades*

MARCELO GUEDES NUNES, 83

1. A pesquisa e seus objetivos .....	84
2. O perfil das sociedades em litígio .....	87
3. Análise geral dos pedidos e decisões .....	92
4. O indeferimento da intervenção .....	95
5. O indeferimento e o princípio da intervenção mínima .....	98
6. O afastamento do sócio da administração e a sociedade em crise política .....	102
7. O fundamento legal do afastamento de sócio .....	109



8. A nomeação de administrador provisório .....	112
9. O fundamento legal do administrador provisório .....	118
10. A inclusão de sócio e a administração compartilhada .....	122
11. A caução e os prejuízos da administração .....	125
12. Recomendações para uma reforma legislativa .....	129

*Incorporação de Sociedades e Incorporação de Ações*

LUIZ LEONARDO CANTIDIANO, 135

I. Considerações Iniciais .....	136
II. Incorporação de sociedade e incorporação de ações.	
Negócios distintos .....	140
1. Noções gerais .....	140
2. O artigo 264 da Lei nº 6.404/76 .....	143
3. A Instrução CVM nº 319 .....	145
4. O Parecer CVM nº 35 .....	151
III. Conclusão .....	156

*Opções de Compra de Ações: uma Análise da Evolução do Instituto no Brasil*

PAULO CEZAR ARAGÃO & DANIELA SOARES, 157

Estrutura legal .....	159
Objetivo da Opção de Compra de Ações. Princípios Aplicáveis à Outorga .....	161
Formato da Outorga de Opções .....	165
Natureza Jurídica. Questões Trabalhistas .....	170
As mudanças a serem implementadas em razão da migração para os padrões internacionais de contabilidade .....	173

*Aquisição de Controle Minoritário. Inexigibilidade de Oferta Pública*

NELSON EIZIRIK, 177

A. Considerações introdutórias .....	178
B. Definição legal de acionista controlador e seu âmbito de aplicação .....	179
C. Impossibilidade de aplicação automática do conceito legal de controlador aos casos de alienação de controle .....	182
D. A aplicação do artigo 254-A aos casos de controle minoritário .....	184



*O Conselho Fiscal nas Companhias de Capital Pulverizado*

DENISE CHACHAMOVITZ LEÃO DE SALLES, 191

1. Introdução .....	192
2. Evolução normativa do Conselho Fiscal .....	193
3. Função do Conselho Fiscal .....	196
4. Instalação do Conselho Fiscal .....	198
5. Funcionamento permanente ou não .....	199
6. <i>Quorum</i> para eleição de Membros do Conselho Fiscal .....	201
7. Extensão das competências e atribuições do Conselho Fiscal .....	203
7.1. Participações em reuniões da administração .....	205
7.2. Limites à atuação do Conselho Fiscal .....	206
7.3. Responsabilização do Conselheiro Fiscal .....	208
8. Requisitos e impedimentos dos Conselheiros Fiscais .....	209
9. Conselho Fiscal x Comitê de Auditoria .....	210
10. Síntese .....	214

*Ativismo dos Investidores Institucionais e Poder de Controle nas Companhias Abertas de Capital Pulverizado Brasileiras*

LUÍS ANDRÉ N. DE MOURA AZEVEDO, 217

I. Introdução .....	218
II. Origens e características do novo ativismo societário nas companhias abertas brasileiras .....	222
II.1. Reformas regulatórias e desenvolvimento do mercado de capitais .....	222
II.2. Fortalecimento das empresas de gestão de recursos de terceiros e aumento da concorrência entre elas .....	226
III. O poder de controle nas companhias abertas de capital pulverizado brasileiras .....	228
III.1. Prevalhecimento do poder de controle minoritário .....	228
III.2. Questões relacionadas com a estabilidade e permanência do poder de controle minoritário .....	232
III.3. Origens da atual configuração do poder de controle nas companhias abertas de capital pulverizado .....	235
III.4. Fatores que podem levar ao surgimento do poder de controle gerencial nas companhias abertas de capital pulverizado ...	239
IV. O papel dos investidores institucionais ativistas nas companhias abertas de capital pulverizado brasileiras .....	241

IV.1. Fatores de estímulo ao ativismo societário .....	241
IV.2. Fatores que podem desestimular o ativismo .....	243
IV.3. Ativismo societário em companhias abertas de capital pulverizado – O estado da questão e as providências necessárias .....	248
IV.3.1. Regulação das proxies – Instrução CVM nº 481/2009 .....	252
IV.3.2. A necessária edição de norma da CVM reduzindo o <i>quorum</i> de deliberação das matérias previstas no art. 136 da Lei de S/A .....	252
IV.3.3. Redução da participação acionária necessária ao exercício de direitos de minoritários – alteração do art. 291 da Lei de S/A .....	254
IV.3.4. Desburocratização das assembleias gerais .....	257
V. Conclusões – A necessidade de criar-se uma disciplina regulatória específica para as companhias abertas de capital pulverizado que encoraje o ativismo societário .....	258

*Alteração do Controle Direto e Indireto de Companhia*

ERASMO VALLADÃO AZEVEDO E NOVAES FRANÇA, 263

A Consulta .....	264
O Parecer .....	266

*Notas sobre a Responsabilidade Social Corporativa: Uma Perspectiva mais Cética em Sintonia com Nossos Tempos*

JAIRO SADDI, 275

*Transferência de Controle nas Companhias sem Controlador Majoritário*

EDUARDO SECCHI MUNHOZ, 285

I. Introdução .....	286
II. Sociedades Anônimas com Capital Pulverizado: uma Realidade Brasileira? .....	289
III. Estrutura da Propriedade do Capital e Regulação do Mercado de Controle Acionário .....	293
a. Aquisição do Controle de Companhias com Controlador .....	293
b. Aquisição do Controle de Companhias com Capital Pulverizado .....	297
c. Aquisição do Controle de Companhias com Capital Relativamente Pulverizado .....	303



IV. Os Modelos Norte-Americano e Europeu de Regulação do Mercado de Controle Acionário .....	305
V. Regulação do Mercado de Controle Acionário no Brasil .....	309
a. As <i>poison pills</i> brasileiras .....	311
b. O art. 254-A da Lei das S.A. e o controle minoritário .....	317
VI. Conclusão .....	319

*O Poder de Controle na Nova Lei de Falências e Recuperações Judiciais*

RODRIGO FERRAZ PIMENTA DA CUNHA, 325

I. Considerações Iniciais sobre o Poder de Controle .....	326
II. A Recuperação Judicial .....	330
III. A Recuperação Extrajudicial .....	334
IV. Falência .....	334
Referências Bibliográficas .....	335

*Convergência e Divergência em Sistemas de Mercados de Capitais:*

*O Caso Brasileiro*

ERIK FREDERICO OIOLI & MARCELO GODKE VEIGA, 337

1. Introdução .....	338
2. Primeira Questão: Redução dos Benefícios Privados de Controle .....	341
3. Segunda Questão: Proteção Contra a Escalada Acionária .....	344
4. Terceira Questão: Conflitos de Interesses .....	346
5. Quarta Questão: Voto .....	350
6. Quinta Questão: Acionista Controlador .....	352
Conclusão .....	354
Bibliografia .....	355

*As Sociedades Limitadas Podem Ter Conselho de Administração?*

PAULO F. C. SALLES DE TOLEDO, 357

1. A motivação do estudo .....	358
2. Aplicação supletiva da Lei das Sociedades Anônimas às sociedades limitadas .....	358
3. Cabimento ou não do conselho de administração .....	362
4. A aplicação da teoria organicista .....	364
5. As atribuições do conselho .....	366
6. Composição do conselho .....	368



7. Eleição do conselho e participação de minoritários e preferencialistas .....	369
8. Referências bibliográficas .....	372

*Desconcentração do Poder de Controle e Poison Pills: Evolução no Mercado de Capitais Brasileiro*

ROBERTA NIOAC PRADO, 375

Introdução .....	376
1. A regulação legal do Poder de Controle Pulverizado e da Aquisição Hostil de Controle Mediante Oferta Pública: A Seção VII da Lei das Sociedades por Ações, nº 6.404, de 1976 (artigos 257 e seguintes) e o Mercado de Controle Acionário .....	379
2. O Novo Mercado da BM&FBovespa e o início da dispersão acionária de fato no Brasil .....	382
2.1. A abertura de capital da Natura Cosméticos S/A e a concepção das <i>poison pills</i> nacionais .....	384
2.1.2. <i>Poison pills</i> estatutárias regulando a Aquisição Hostil de Controle Mediante Oferta Pública. Autonomia privada .....	385
2.2. A alienação do controle no mercado da Lojas Renner S/A e a pulverização de seu capital – A primeira corporation brasileira .....	390
2.3. A oferta pública hostil de tomada de controle em Bolsa: O pioneirismo do caso Sadia S/A e Perdigão S/A .....	393
3. <i>Poison pills</i> , Cláusulas Pétreas, Regulação, Autorregulação e Autonomia Privada: Nova realidade a ser enfrentada .....	398
Bibliografia .....	408

*Poder de Controle, Influência Significativa e Influência Relevante: Breves Anotações sobre a Interface entre o Direito Societário e o Direito da Concorrência*

OLAVO ZAGO CHINAGLIA, 411

*Acordo de Acionistas Celebrado no Âmbito de Sociedade Holding, Joint Venture ou Sociedade de Comando de Grupo de Sociedades – Sua Necessária Extensão às Sociedades Controladas ou Operacionais*

EDUARDO SPINOLA E CASTRO, 421

1. A Joint Venture .....	422
--------------------------	-----

1.2. Os traços distintivos da <i>joint venture</i> .....	424
1.3. O controle compartilhado .....	424
2. A hipótese enfocada neste artigo .....	426
3. A doutrina .....	427
4. A jurisprudência estatal .....	429
5. Decisão arbitral recente aplica o chamado “efeito cascata” .....	429
6. Conclusão .....	431
6.1. A regra do art. 273 da Lei das S.A. ....	431
6.2. O respeito às intenções das partes e o princípio da conservação .....	433
6.3. A boa-fé na negociação, na execução e na interpretação dos contratos .....	434

*O Instituto do Direito de Voto em um Contexto de  
Dispersão Acionária*

FÁBIO APPENDINO, 437

1. Introdução .....	438
2. O direito de voto .....	439
2.1. Características .....	439
2.2. Foros de exercício do direito de voto pelos acionistas .....	448
2.2.1. Assembleias Gerais .....	448
2.2.2. Assembleias especiais .....	456
2.3. <i>Quorums</i> de instalação e deliberação .....	458
2.4. Contagem de votos e empate .....	460
2.5. Exercício irregular do direito de voto: abuso do direito de voto e conflito de interesses .....	463
3. Conclusão .....	471
Referências bibliográficas .....	472

*Fundos de Investimento: Desafios ao CADE*

EDUARDO CAMINATI ANDERS, 475

I. Introdução .....	476
II. Fundos de investimento e atos de concentração: a questão relevante e o seu contexto .....	478
III. A evolução da jurisprudência do CADE .....	479
IV. Proposta de sistematização da análise do CADE sobre atos de concentração envolvendo fundos de investimento .....	494
i. Escopo da Resolução .....	496



ii. Dupla e sucessiva análise .....	497
iii. Primeira etapa da dupla e sucessiva análise: distinção entre meros investimentos financeiros e atos de concentração .....	497
iv. Segunda etapa da dupla e sucessiva análise: dimensão do grupo econômico para cômputo do faturamento .....	498
v. Elemento essencial a ser levado em consideração na dupla e sucessiva análise: influência dominante .....	499
vi. Identificação do exercício de influência dominante no caso concreto: elementos .....	499
V. Conclusão .....	502

*Governança Corporativa – Considerações sobre sua Aplicação no Brasil (Das  
“Limitadas” às Sociedades Anônimas de Capital Pulverizado)*

LEONARDO BARÉM LEITE, 503

I. Introdução .....	504
II. Histórico e Conceito Geral .....	506
III. Aplicação da Governança Corporativa nos Principais Tipos Societários Brasileiros .....	510
IV. Considerações sobre a Aplicação da Governança Corporativa aos Principais Modelos Brasileiros de Distribuição de Capital Social .....	511
V. A Governança Corporativa na Empresa Familiar – uma Dupla Importância .....	512
VI. Controle e Capital Pulverizado .....	513
i. Conceito de Controle e Conceito de Alienação de Controle .....	515
i.1. Conceito de Controle/Acionista Controlador .....	515
ii. Conceito de Alienação de Controle .....	515
ii.1. Conceito de Alienação de Controle para a CVM .....	516
VIII. A Governança Corporativa na Empresa Brasileira (Sociedade Anônima Aberta) de Capital Pulverizado .....	521
IX. O Novo Mercado e Algumas Possíveis Tendências Atuais: .....	524
X. Conclusão .....	528

*Concorrência Legislativa em Matéria Societária: um Possível Instrumento de  
Desenvolvimento Econômico e Social*

RODRIGO R. MONTEIRO DE CASTRO, 531

1. Crise da ciência do direito .....	532
2. Ciência ou retórica .....	533



3. Escopo .....	535
4. Limitação de escopo .....	536
5. Premissas e finalidades .....	536
6. Um pouco de história: a legislação concorrente e o surgimento do controle gerencial .....	537
7. Material analisado e corte analítico .....	538
8. Resultado da análise .....	541
9. A Constituição Federal: um possível entrave .....	543
10. Especialização judicante .....	545
10.1. Isolamento de Tribunais Superiores Federais .....	546
11. Ajustes de mercado .....	546
12. Solução de conflito legislativo .....	547
13. Confrontação da proposta com o CCB/02 .....	548
14. Emenda à Constituição Federal .....	549
15. A experiência norte-americana: mercado de “constituição” (ou sede) de sociedades empresárias ( <i>market for incorporations</i> ) .....	549
15.1. Monopólio: a possível atração da maioria das companhias por um único estado .....	552
15.2. Combate ao monopólio .....	553
16. O modelo alemão e uma proposta de importação do sistema norte-americano .....	554
17. Comparando-se as experiências norte-americana e alemã com a realidade brasileira .....	555
18. Apontamentos finais .....	556