

JOÃO PEDRO BARROSO DO NASCIMENTO

Advogado. Professor da FGV Direito Rio. Doutor e Mestre em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo - USP. Pós-Graduado em Direito Empresarial, com concentração em Direito Societário e Mercado de Capitais, pela FGV Direito Rio. Graduado em Direito pela PUC-Rio.

TEMAS DE DIREITO EMPRESARIAL

**DIREITO SOCIETÁRIO, MERCADO DE
CAPITAIS E DIREITO DA INSOLVÊNCIA**

Editora Quartier Latin do Brasil
São Paulo, outono de 2022
editoraquartier@uol.com.br
 @editoraquartierlatin

JOÃO PEDRO BARROSO DO NASCIMENTO

Temas de Direito Empresarial:

Direito Societário, Mercado de Capitais e Direito da Insolvência

São Paulo: Quartier Latin, 2022.

ISBN 978-65-5575-144-4

1. Direito Societário. 2. Mercado de Capitais. 3. Direito da Insolvência. 4. CVM – Comissão de Valores Mobiliários. 5. Governança Corporativa. 6. Companhias Abertas e Companhias Fechadas. 7. Tecnologia e Inovação. 8. Direito Societário Comparado.

Editor

Vinicius Vieira

Produção editorial

José Ubiratan Ferraz Bueno

Diagramação

Victor Gasperazzo Guimarães Nakamura

Revisão gramatical

Studio Quartier

Capa

Anderson dos Santos Pinto

1225534

EDITORA QUARTIER LATIN DO BRASIL

Rua General Flores, 508

Bom Retiro – São Paulo

CEP 01129-010

Telefones: +55 11 3222-2423; +55 11 3222-2815

Whatsapp: +55 11 9 9431 1922

Email: editoraquartier@uol.com.br

 @editoraquartierlatin

TODOS OS DIREITOS RESERVADOS. Proibida a reprodução total ou parcial, por qualquer meio ou processo, especialmente por sistemas gráficos, microfílmicos, 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

Prefácio.....	19
Apresentação pelo Autor (Explicação sobre a Metodologia e alguns Agradecimentos).....	25
Glossário de Abreviaturas.....	31
Coautores	33

CAPÍTULO I

DIREITO SOCIETÁRIO, 37

Conflito de Interesses no Exercício do Direito de Voto nas Sociedades Anônimas, 39

João Pedro Barroso do Nascimento

I. Introdução.....	40
1. Noções Preliminares	40
1.2. Histórico.....	41
1.2.1. Lei nº 3.150/1882.....	41
1.2.2. Decreto nº 164/1890.....	42
1.2.3. Decreto nº 434/1891.....	42
1.2.4. Decreto-Lei nº 2.627/40	42
1.2.5. Lei nº 6.404/76.....	46
1.2.6. Lei nº 10.303/01 – Reforma da LSA.....	47
II. Interesse social	49
2.1. Considerações Preliminares	49
2.2. Teorias Institucionalistas.....	50
2.2.1. A Teoria da Empresa em Si	51
2.2.2. A Teoria da Pessoa em Si.....	53
2.2.3. A Teoria do Direito da Empresa Acionária	54
2.2.4. A Teoria da Instituição	54
2.3. Teorias Contratualistas.....	55
2.4. Interesse Social na Lei nº 6.404/76: Regime Dualista.....	57
2.5. Conclusão	59
III. Direito de voto e interesse social	60
3.1. Direito de Voto	60

3.2. Relação Existente entre o Direito de Voto e o Interesse Social.....	61
IV. Conflito de interesses e proibição de voto.....	63
4.1. Vedação ao Exercício do Direito de Voto.....	63
4.2. Critérios para Determinação do Conflito: Formal x Substancial	66
4.2.1. Critério Formal.....	66
4.2.2. Critério Substancial	68
4.3. Manifestação da Proibição de Voto.....	69
4.4. Consequência do Voto Exercido em Hipótese de Proibição de Voto.....	72
4.5. Exame Individualizado das Hipóteses de Vedação de Voto.....	73
4.5.1. Laudo de Avaliação.....	73
4.5.2. Aprovação de Contas.....	74
4.5.3. Benefício Particular.....	75
V. Conflito de interesses <i>stricto sensu</i>	80
5.1. Considerações Preliminares	80
5.2. Interpretação do §1º do artigo 115 da LSA.....	82
VI. Conclusão.....	85
VII. Bibliografia.....	88

Aquisição das Próprias Ações e Participação Recíproca, 91

Amir Achcar Bocayuva Cunha

João Pedro Barroso do Nascimento

1. Considerações Preliminares	91
2. Aquisição de Ações por Sociedade Controlada e Participação Recíproca....	93
3. Conclusões.....	101
4. Bibliografia	102

Poderes da Administração na Oferta Hostil de Aquisição de Controle no Direito Comparado (Medidas Defensivas e *Poison Pills*), 103

Ernesto Luís Silva Vaz

João Pedro Barroso do Nascimento

1. Introdução	104
2. Considerações Preliminares	104
2.1. Conceito: Oferta Hostil de Aquisição de Controle (<i>hostile takeover</i>).....	104
2.2. Legislação Aplicável no Brasil	106

2.3. Generalidades	108
2.4. Esquemas de Financiamento	109
2.5. Escolha da Companhia-Alvo.....	109
2.6. Valor	110
3. Medidas Defensivas.....	111
3.1. Medidas Defensivas Preventivas e Medidas Defensivas Remediativas	112
3.1.1. Medidas Defensivas Preventivas	112
3.1.1.1. Medidas Organizatórias.....	112
3.1.1.2. Limitações do Direito de Voto.....	112
3.1.1.3. Esquemas Financeiros.....	113
3.1.1.4. Controle sobre as Ações.....	113
3.1.2. Medidas Defensivas Remediativas	113
3.2. Espécies de Medidas Defensivas	114
3.2.1. Pílula de Veneno (<i>Poison Pill</i>)	114
3.2.2. Cavaleiro Branco (<i>White Knight</i>)	115
3.2.3. Escudeiro Branco (<i>White Squire</i>).....	115
3.2.4. Joias da Coroa (<i>Crown Jewels</i>).....	116
3.2.5. <i>Greenmail</i>	116
3.2.6. Defesa Pac-Man	117
3.2.7. Paraquedas Dourado (<i>Golden Parachute</i>)	117
3.2.8. <i>People Pill</i>	117
3.2.9. <i>Show Stopper</i>	118
3.2.10. <i>Staggered Board</i>	118
3.2.11. <i>Macaroni Defense</i>	118
3.2.12. Vencimento Antecipado de Empréstimos.....	119
4. Efeitos das Medidas Defensivas.....	119
4.1. Efeito no Preço.....	120
4.2. Efeito Disciplinar	120
4.3. Virtudes Escondidas.....	120
4.4. Desincentivo ao Investimento	121
4.5. Envolvimento da Administração na Negociação	122
5. Poderes e Deveres da Administração nas Medidas de Defesa contra <i>Takeovers</i> Hostis	122
5.1. Neutralidade do Conselho de Administração (<i>Board Neutrality</i>)	122
5.2. Restrições às Medidas Defensivas (<i>Break-through Rules</i>).....	124

5.3. Deveres Fiduciários (<i>Fiduciary Duties</i>)	125
5.4. Regra do Julgamento do Negócio (<i>Business Judgment Rule</i>).....	127
5.5. Dever de Diligência. Finalidades das Atribuições e Desvio de Poder. Dever de Lealdade. Conflito de Interesses. Dever de Informar	128
6. Os Poderes da Administração na Oferta Hostil de Aquisição no Direito Comparado	133
6.1. Estados Unidos.....	133
6.2. Comunidade Europeia.....	135
6.2.1. Inglaterra	136
6.2.2. França	137
6.2.3. Itália.....	138
6.2.4. Portugal	139
6.3. Japão	140
6.4. Brasil.....	140
7. Bibliografia	141
Relação de Julgados	144

Apontamentos Sobre as Deliberações dos Sócios nas Sociedades Limitadas, 145

Amir Achcar Bocayuva Cunha

João Pedro Barroso do Nascimento

1. Considerações Preliminares	145
2. Deliberações dos Sócios no Código Civil	148
2.1. Matérias sujeitas à Deliberação dos Sócios	149
2.1.1. Aprovação das contas da administração	150
2.1.2. Designação dos Administradores, quando feita em ato separado	153
2.1.3. Destituição dos Administradores	155
2.1.4. Modo de remuneração dos administradores, quando não estabelecido no contrato.....	155
2.1.5. Modificação do contrato social	156
2.1.6. Incorporação, fusão e dissolução da sociedade, ou a cessação do estado de liquidação.....	157
2.1.7. Nomeação e destituição dos liquidantes e o julgamento das suas contas.....	162
2.1.8. Requerimento de recuperação judicial ou extrajudicial	164
3. Assembleia de sócios <i>vs.</i> Reunião de sócios	165

3.1. Obrigatoriedade da Assembleia de Sócios	167
3.2. Convocação.....	168
3.3. Dispensa de convocação.....	172
3.4. Dispensa da assembleia e da reunião de sócios.....	174
3.5. Efeitos das deliberações sociais	175
3.6. Aplicação das regras das assembleias às reuniões de sócios	176
4. Quórum de instalação	176
5. Quórum de Deliberação	177
6. Assembleia de Sócios Anual	180
6.1. Requisitos inerentes à assembleia anual	181
7. Conclusão	182
Bibliografia	185

**Eleição em Separado de Membros do
Conselho de Administração (Exegese do
art. 141, §5º, da Lei nº 6.404/76), 187**

Francisco Antunes Maciel Müssnich

João Pedro Barroso do Nascimento

1. Considerações preliminares.....	188
2. Lei nº 10.303/01: regime de eleição do Conselho de Administração na Lei nº 6.404/76	191
3. Questões controvertidas na eleição do Conselho de Administração, após a Lei nº 6.404/76.....	194
4. A eleição em separado do art. 141, § 5º, da Lei nº 6.404/76.....	197
5. Indesejáveis consequências práticas da interpretação literal do art. 141, § 5º, da Lei nº 6.404/76.....	201
6. Inadmissibilidade de interferência do acionista controlador na eleição em separado	204
7. Conclusões.....	205
Bibliografia	208
Jurisprudência administrativa	209

Regra do Julgamento do Negócio, 211

João Pedro Barroso do Nascimento

1. Considerações Preliminares	211
2. Regra do Julgamento do Negócio	212

3. A Regra do Julgamento do Negócio no regime jurídico brasileiro.....	215
4. Conclusão	217
Bibliografia	217

**O Direito de Preferência no
Artigo 253 da Lei nº 6.404/76, 219**

João Pedro Barroso do Nascimento

Pedro Armando Castelar Pinheiro

1. Introdução	220
1.1. Escopo do Estudo.....	220
1.2. Considerações Preliminares	220
2. A Subsidiária Integral e a Operação de Incorporação de Ações	223
2.1. A Subsidiária Integral.....	223
2.2. A Incorporação de Ações.....	226
2.2.1. Procedimentos	227
2.2.2. Relação de Substituição das Ações na Incorporação de Ações.....	229
3. O Artigo 253 da LSA.....	230
4. Direito de Preferência dos Sócios da Controladora:	
Hipóteses de Aplicação	232
4.1. Interpretação literal.....	232
4.2. Interpretação Restritiva.....	234
5. Decisões da CVM sobre o Tema.....	235
6. Breves Considerações sobre o Artigo 253 da LSA.....	239
6.1. Operação de Incorporação de Ações: Direitos e Proteções	240
6.1.1. Mecanismos de proteção.....	240
6.1.2. Direito de Retirada	244
6.2. Operações em Subsidiária Integral: Direitos e Proteções.....	246
7. Conclusão	248
8. Bibliografia	249

**Cláusulas de Proteção à Dispersão
Acionária – *Brazilian Poison Pill*, 251**

Amanda Peres Fernandes

João Pedro Barroso do Nascimento

1. Considerações Preliminares	251
2. Medida Defensiva: Ferramenta Proporcional e Transponível.....	253

3. Tipologia das Cláusulas de Proteção à Dispersão Acionária	255
3.1. Considerações sobre as Cláusulas Tipo A	257
3.2. Considerações sobre as Cláusulas Tipo B	260
4. A Experiência Prática Brasileira	262
4.1. Caso Arcelor & Mittal.....	262
4.2. Caso GPC	264
4.3. Caso Light.....	266
4.4. Casos Paradigmáticos envolvendo OPA do art. 257 da LSA.....	269
4.4.1. GVT vs. Vivendi.....	270
4.4.2. Dasa vs. Cromossomo	273
4.5. Conclusões sobre a Experiência Brasileira	278
5. Outros Aspectos das Cláusulas de Proteção à Dispersão Acionária.....	278
5.1. Gatilho e Desarme da Medida Defensiva.....	278
5.2. Sanções ao Descumprimento	280
5.3. Cláusulas Pétreas.....	282
6. Conclusões.....	289
Bibliografia	290
Livros, Artigos e Revistas	290
Sítios Eletrônicos.....	291
Legislação.....	293
CVM.....	293

**Sociedade em Conta de Participação: Problemas da
Interferência Tributária no Direito Societário.
Críticas à Obrigatoriedade de CNPJ para SCPS, 295**

João Pedro Barroso do Nascimento

Lucas Daniel Germano da Silva

1. Introdução	295
2. Natureza Jurídica da Sociedade em Conta de Participação.....	296
3. Principais Características da SCP	297
4. O Decreto-lei 2.303/86 e sua Incongruência com o Direito Societário.....	300
5. Personalidade Jurídica como Argumento Central Tributário.....	305
6. Problema Posto: Quais são as Possíveis Lições?	306
7. Bibliografia	308

Assembleias Virtuais e COVID-19, 311

João Pedro Barroso do Nascimento

**A Nova Instrução Normativa nº 81/2020 do DREI:
Simplificação do Registro Público de Empresas e
Polêmica das Quotas Preferenciais, 315**

João Pedro Barroso do Nascimento

Lucas Daniel Germano da Silva

Pedro W. Thiengo

Verônica Távora

**Ações de Fruição: Instrumento Arcaico e
Contraditório com o Direito Atual?, 321**

João Pedro Barroso do Nascimento

1. Considerações Preliminares	321
2. As Ações de Fruição e a Contradição com a Lei de Falência e Recuperação Judicial	323
3. Conclusão	327
4. Bibliografia	328

Governança Corporativa à Brasileira, 329

João Pedro Barroso do Nascimento

1. Introdução	329
2. Governança Corporativa: Conceito e Origens no Brasil	332
3. Problemas de Agência	334
3.1. Acionistas Controladores vs. Acionistas Minoritários	339
3.2. Acionistas vs. Administradores	342
3.3. Agentes Internos vs. Agentes Externos (<i>Stakeholders</i>)	347
4. Considerações Finais	350
Bibliografia	352

CAPÍTULO II

MERCADO DE CAPITAIS, 355

Short Selling: Operações de Venda a Descoberto de Ações, 357

João Pedro Barroso do Nascimento

1. Introdução	357
2. <i>Naked short selling</i> e <i>covered short selling</i>	359
3. “Aluguel” de Ações	363
4. Natureza Jurídica da Ação e do Mútuo de Ações	365
5. Direito de Voto	368
6. Direitos Patrimoniais	370
7. Regulação da CVM	372
8. Regulação Norte-Americana	376
9. Regulação da União Europeia.....	378
10. Recomendação da IOSCO	379
11. Conclusão	380
Bibliografia	381

Atualização do Regulamento do Novo Mercado da B3, 383

João Pedro Barroso do Nascimento

Júlia Rodrigues Costa de Serpa Brandão

1. Regra do <i>Free Float</i>	384
2. Administração.....	385
3. Divulgação de Informações.....	386
4. Fiscalização e Controle	386
5. Reorganização Societária	387
6. OPA para Saída do Segmento Especial de Listagem do Novo Mercado da B3	388
7. Sanções	389

A Nova Instrução da CVM sobre Condo-Hotéis, 391

João Pedro Barroso do Nascimento

Leonardo Wortman Ghiaroni

Luiz Paulo Lago Daló

1. Condo-Hotel é CIC	392
2. A Trajetória dos CICs de Condo-Hotel na CVM.....	394
2.a. Caso Arpoador Fashion Hotel (Processo CVM RJ nº 2014/1503).....	394
2.b. Caso SPCIA (Processo CVM RJ nº 2014/10135).....	395
2.c. Caso Bavete (Processo CVM RJ nº 2014/6202)	396
2.d. Caso Oliva (Processo SEI 19957.004122/2015 99).....	397
3. Deliberação CVM nº 734/2015.....	398
4. A Recém-Editada Instrução CVM nº 602/2018.....	398
5. Principais Mudanças.....	399
5.1. Obrigações das sociedades incorporadora e operadora.....	399
5.2. Registro Prévio e Hipóteses de Dispensa Automática	400
5.3. Dispensa de Aprovação do Material Publicitário.....	401
5.4. Regra de Transição.....	402
6. Conclusão	402

Novos Contratos de Investimento Coletivo: Evolução Conceitual, Ofertas Irregulares e a Atuação da CVM, 403

João Pedro Barroso do Nascimento

Pedro Maruo Palis

Investidor Qualificado, 409

João Pedro Barroso do Nascimento

Júlia Rodrigues Costa de Serpa Brandão

1. Introdução	409
2. A Evolução do Conceito de Investidor Qualificado	411
3. Outras Alterações da ICVM 554: O Investidor Profissional e Regras de Investimento Mínimo	416
4. Função e Aplicação Prática do Conceito de Investidor Qualificado	420
5. Investidor Qualificado no Direito Estrangeiro	423
5.1. Estados Unidos da América.....	423

5.1.A. <i>Accredited investor</i>	424
5.1.B. <i>Qualified client</i>	427
5.1.C. <i>Qualified purchaser</i>	428
5.2. Reino Unido	429
6. Conclusão	431
Bibliografia	436

Investidor Qualificado: Funções e Abrangência do Conceito, 439

João Pedro Barroso do Nascimento
Júlia Rodrigues Costa de Serpa Brandão
Luca Wanick

1. Introdução	439
2. A Evolução do Conceito de Investidor Qualificado	441
3. O Investidor Profissional e Regras de Investimento Mínimo	444
4. Função e Aplicação Prática do Conceito de Investidor Qualificado	448
5. Investidor Qualificado no Direito Estrangeiro	450
5.1. Estados Unidos da América (“EUA”).....	451
5.1.A. <i>Accredited investor</i>	452
5.1.B. <i>Qualified client</i>	453
5.1.C. <i>Qualified purchaser</i>	454
5.2. Reino Unido	454
5.3. Portugal	456
6. Conclusão	458
7. Bibliografia	463

Assembleias Digitais e Voto à Distância em Fundos de Investimento, 465

João Pedro Barroso do Nascimento

1. Introdução	465
2. Fundos de Investimento: Conceito e Principais Características.....	468
3. Assembleias de Cotistas: Apontamentos Preliminares.....	473
4. Assembleias de Cotistas: As Especificidades dos Fundos de Investimento.....	477
5. Absenteísmo e Ativismo Societário	484

5.1. Absenteísmo Societário	485
5.2. Apatia Racional	488
5.3. Concentração e Pulverização Acionária: Baixo Impacto dos Minoritários	489
5.4. Custos de Participação nas Assembleias Gerais.....	490
5.5. Ativismo Societário.....	493
6. Conclusão	496
7. Bibliografia	500

CAPÍTULO III

DIREITO DA INSOLVÊNCIA, 503

O Papel do Administrador em Recuperações Judiciais de Companhias Abertas, 505

João Pedro Barroso do Nascimento

José Romeu Garcia do Amaral

1. Considerações Preliminares	505
2. O Administrador Judicial.....	510
3. Deveres e Atribuições do Administrador Judicial	517
4. Inciso I do art. 22 – atribuições comuns à recuperação judicial e à falência.....	517
5. Inciso II do art. 22 – atribuições específicas na recuperação judicial.....	522
6. Sistema de Informação e Fiscalização das Atividades da Empresa em Recuperação Judicial.....	525
7. Tutela da Informação	527
8. Conexões e Colidências entre as Regras de Direito Recuperacional, Direito Societário e Regulação do Mercado de Capitais.....	533
9. Apontamentos e Breves Sugestões de Adequação Legislativa	538
9.1. Adequação no art. 22, inc. II, alínea ‘c’ da LREF.....	538
9.2. Adequação no artigo 44, §3º, da IN/CVM 480.....	539
10. Conclusão	540
11. Bibliografia	542

As Cláusulas de Vencimento Antecipado em Contratos com Empresas em Crise, 545

Amanda Peres Fernandes

João Pedro Barroso do Nascimento

1. Introdução	546
2. <i>Exceptio Non Adimpleti Contractus</i>	547
3. As Cláusulas Resolutivas Expressas (<i>Ipsa Facto</i>).....	547
3.1. Efeitos – Direito Potestativo.....	548
3.2. Admissibilidade	549
4. Necessária Diferenciação dos Institutos da Recuperação Judicial e da Falência.....	550
5. Critérios Jurisprudenciais e Doutrinários	552

5.1. Objeto e Relevância do Contrato.....	552
5.2. Função Social e a Tutela dos <i>Stakeholders</i>	555
5.3. <i>Par Conditio Creditorum</i>	557
5.4. Expectativa de Inadimplemento	558
5.5. Momento da Rescisão do Contrato	559
5.6. Contratos Empresariais?	560
6. Cláusula Resolutiva <i>Ipsa Facto</i> por Recuperação Judicial.....	562
6.1. Validade	562
6.2. Invalidade	564
7. Cláusula Resolutiva <i>Ipsa Facto</i> por Falência	566
7.1. Validade	567
7.2. Invalidade	569
8. Conclusão	570
9. Bibliografia	572
Sítios Eletrônicos.....	572
Diplomas Legais.....	572
Jurisprudência e Súmulas.....	572
Livros, Revistas e Artigos	573

Fatores de Êxito na Recuperação Judicial, 575

Antonio Deccache

João Pedro Barroso do Nascimento

1. Considerações Preliminares	575
2. A Viabilidade dos Empreendimentos	579
3. Evidências Empíricas sobre a Recuperação Judicial no Brasil e nos Estados Unidos	583
3.1. A Realidade Brasileira	583
3.2. A Realidade Norte-Americana	593
4. Possíveis Soluções para o Problema Brasileiro	596
5. Conclusão	604
6. Bibliografia	605
Referências Bibliográficas.....	605
Referências jurisprudenciais.....	606
Notícias e periódicos.....	606