

## ANDRÉIA CRISTINA BEZERRA CASQUET

*Doutora em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo – USP, LL.M. em Direito Societário – Insper e graduada em Direito pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUC/SP. Professora orientadora nos programas de LL.M. em Direito Societário e professora de Direito Empresarial do curso de LL.C. do Insper. Advogada especializada em fusões e aquisições e operações de private equity, cross-border e domésticas.*

# ALIENAÇÃO DE CONTROLE DE COMPANHIAS FECHADAS

Editora Quartier Latin do Brasil  
São Paulo, outono de 2015  
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

www.quartierlatin.art.br

CASQUET, Andréia Cristina Bezerra. Alienação de Controle de Companhias Fechadas – São Paulo: Quartier Latin, 2015

ISBN 85-7674-774-X

1. Direito Societário. 2. Poder de Controle. I. Título

### Índices para catálogo sistemático:

1. Brasil: Direito Societário
2. Brasil: Poder de Controle

**Coordenação editorial: Vinicius Vieira**

**Diagramação: Antonio Marcos Cavalheiro**

**Revisão gramatical: Ronaldo Santos Soares**

**Capa: Eduardo Nallis Villanova**

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

Agradecimentos.....	11
Apresentação .....	13
Prefácio.....	15
Lista de Abreviaturas e Siglas.....	17
Introdução .....	19

### 1

#### **O Poder de Controle nas Sociedades Anônimas, 33**

1.1 O Poder em sua Essência.....	35
1.2 Tipologia do Poder de Controle – Limitação ao Estudo do Controle Interno .....	38
1.3 Custos de Agência e Benefícios Privados de Controle no Contexto da Estrutura de Propriedade das Companhias Fechadas .....	45
1.3.1 Custos de Agência.....	45
1.3.2 Benefícios Privados de Controle.....	49

### 2

#### **Transferência de Controle das Sociedades Anônimas, 59**

2.1 Eficiências e Ineficiências das Transferências de Controle no Contexto do Sistema de Controle Concentrado das Companhias Fechadas.....	61
2.2 Justiça ( <i>Fairness</i> ) .....	68
2.2.1 A Quem Deve Ser Atribuído o Ágio Pago pelo Controle? .....	69
2.2.1.1 O Sobrevalor do Controle Deve Pertencer a Todos os Acionistas da Companhia .....	69
2.2.1.2 O Sobrevalor do Controle Deve Ser Pago Exclusivamente ao Controlador.....	72
2.2.1.3 O Sobrevalor do Controle Deve Ser Partilhado entre Controlador e Minoritários .....	74

2.3 Fundamentos e Limites da Regulação e Autorregulação da Transferência de Controle – A Lei É Necessária para Reger as Relações Societárias das Companhias Fechadas? .....	80
2.4 O Paradoxo da Não Contratação pelos Minoritários de Regras Protetivas ante a Insuficiência da Proteção Legal .....	85
2.4.1 A Incompletude Contratual e os Problemas de Autocontrole ( <i>Self Control Problems</i> ).....	85
2.4.2 Motivação da Não Contratação pelos Minoritários de Regras Protetivas .....	93
2.4.3 Mecanismo de Mitigação dos Problemas de Autocontrole ( <i>Self Control Problems</i> ).....	99
2.5 Fundamentos da Proteção aos Direitos dos Minoritários .....	100
2.5.1 O Princípio Majoritário e a Organização de Poderes .....	100
2.5.2 Fundamentos Gerais de Proteção aos Direitos Minoritários .....	107
2.5.3 As Especificidades das Companhias Fechadas que Fundamentam Proteções Especiais aos Acionistas Minoritários .....	114
2.5.4 Proteção Individual e da Minoria .....	128
2.5.5 Proteção Formal e Substancial da Minoria .....	131

### 3

## **Limitações do Poder do Controlador como Mecanismo de Proteção dos Minoritários de Companhias Fechadas em Caso de Alienação de Controle, 135**

3.1 Os Contornos da Opressão no Direito Norte-Americano .....	137
3.2 Recursos de que Podem se Valer os Controladores para Oprimir os Não Controladores no Brasil .....	141
3.3 Mecanismos de Proteção à Minoria em Operações de Transferência de Controle de Companhias Fechadas .....	147
3.3.1 Mecanismos de Proteção Mediante Princípios e Deveres Limitadores da Atuação do Controlador .....	150
3.3.1.1 Deveres Laterais dos Participantes de Contratos Associativos sob a Ótica dos Contratos Relacionais.....	150
3.3.1.2 O Princípio da Coordenação – Correspondência entre Poder e Responsabilidade .....	159
3.3.1.3 O Dever de Lealdade Societário e o de Investigar Compradores Previamente à Alienação do Controle .....	160
3.3.1.4 Deveres Fiduciários do Controlador.....	177

3.3.1.4.1 Casos Emblemáticos na Jurisprudência Norte-Americana .....	195
3.3.2 Mecanismos de Proteção Mediante Direitos Subjetivos e Potestativos Relacionados ao Direito de Permanência ou Saída da Companhia .....	204
3.3.2.1 Direito de Recesso .....	204
3.3.2.2 Restrições nas Transferências de Ações .....	214
3.3.2.2.1 Direito de Primeira Oferta ( <i>Right Of First Offer</i> ) e Direito de Preferência ( <i>Preemptive Right</i> ).....	221
3.3.2.2.2 Direito de Venda Conjunta ( <i>Tag Along Right</i> ).....	228
3.3.2.2.3 Opção de Venda/Compra ( <i>Put and Call Option</i> ) .....	231
3.3.2.2.4 Aquisição das Ações pela Própria Companhia ( <i>Buy-Sell Agreements</i> ) .....	235
3.3.2.2.5 Vedação à Negociação ( <i>Lock up Period</i> ).....	239
3.3.2.3 Exclusão do Acionista Controlador .....	241
3.3.2.4 Dissolução Parcial.....	247
3.3.3 Mecanismos de Proteção Mediante Direitos Subjetivos e Potestativos que Não Envolvem o Direito de Saída da Companhia .....	251
3.3.3.1 Direito de Voz .....	251
3.3.3.1.1 Direito de Voz como Fator de Proteção dos Minoritários.....	256
3.3.3.2 Direito de Informação .....	261
3.3.3.3 <i>Look Back Provision</i> .....	267
3.3.3.4 Responsabilidade Civil do Controlador – <i>Actio Pro Socio</i> .....	267
3.3.4 Mecanismos Previstos no Direito Estrangeiro.....	274
3.3.4.1 Direito Norte-Americano.....	274
3.3.4.2 Direito Inglês.....	278
3.3.4.3 Direito Alemão.....	280

## 4

### Conclusões, 285

4.1 Súmula das Conclusões .....	287
Referências .....	311