

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