FGV DIREITO SP

MESTRADO PROFISSIONAL

TAG ALONG E *POISON PILLS* COMO FORMA DE SOLUCIONAR O CONFLITO ENRE O ACIONISTA MINORITÁRIO E MAJORITÁRIO NA OFERTA PÚBLICA DE AQUISIÇÃO

Maria Paula Milani

Projeto de pesquisa apresentado ao
Mestrado Profissional da FGV Direito SP.

Versão de 03 de julho de 2023

1. Tema, Contexto e Delimitação de Escopo

Considerado como um dos temas mais relevantes no direito societário e no mercado de capitais, a oferta pública de aquisição ("OPA") é um mecanismo utilizado para adquirir o controle de uma companhia de capital aberto. Assim, o investidor/grupo de investidores que possui interesse em adquirir a maioria das ações com direito à voto na companhia, torna-se o controlador e consolida o seu poder de controle.

Contudo, a existência de omissões no estatuto social de uma companhia pode acarretar em incertezas e consequências potenciais para os acionistas minoritários, podendo resultar em cenários nos quais os seus interesses e direitos não são devidamente protegidos ou considerados. Logo, durante o processo de aquisição do controle acionário, os interesses e direitos dos acionistas minoritários podem se encontrar vulneráveis a condições desfavoráveis.

A relevância do *tag along* surge com o intuito de prover uma garantia aos acionistas minoritários de companhias abertas, resguardando seus direitos e protegendo sua possibilidade de saída por preço justo - o mecanismo tem o condão de atribuir maior confiabilidade ao mercado. Pode ser entendido como mola propulsora do desenvolvimento econômico e os recentes esforços empreendidos, especialmente pela B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão. Já as *poison pills,* forma de regulamentação privada que surgiu nos Estados Unidos, podem dificultar ou desencorajar a aquisição hostil do controle da companhia de capital aberto - assim, tornam a tomada hostil de controle menos atrativa ao adquirente e posicionam-se, no Brasil, como forma de contornar as deficiências da

legislação atinente ao *tag along* e aumentar o escopo de abrangência aos acionistas minoritários de sociedades anônimas.

Neste estudo, o tema será analisado de forma ampla, restringindo-se principalmente aos aspectos jurídicos que os circundam e visando a fornecer base inicial para discussões que resultem em aprimoramentos na legislação e regulamentação aplicáveis. Ao final, serão apresentadas algumas sugestões que podem causar efeitos benéficos ao *tag along/poison pills* no Brasil e ao mercado de capitais nacional como um todo.

2. Quesitos, fontes de pesquisa e formas de acesso

Contextualização fática

[Q1] Formas de aquisição de controle acionário [voluntário/involuntária; originária/derivada; amigável/hostil; oriunda de operações isoladas ou conjuntas]

[Q2] Diferenciação de *tag along* x *poison pills*

[Q3] Aspectos históricos dos institutos

[Q4] Principais benefícios e desvantagens do *tag along*

[Q5] Comparativo da definição norte-americana/brasileira para *poison pills*

Referencial teórico-normativo

[Q1] Qual a legislação aplicável à OPA?

[Q2] Avanços da legislação societária sobre o *tag along/posion pills*

[Q3] Qual a aplicabilidade dos institutos nas companhias de capital aberto brasileiras?

Abordagem analítica

[Q1] Qual a diferenciação na Lei das S.A. entre os acionistas minoritários e majoritários no Brasil?

[Q2] Para garantir a equidade e a transparência nas transações de aquisição de controle, quais medidas podem assegurar estes direitos aos minoritários? [direito de informação; direito de recesso; análise independente da oferta; igualdade de tratamento ao acionista controlador; fiscalização pelo órgão regulador; governança corporativa].

[Q3] Quais os principais desafios/limites enfrentados pelos acionistas minoritários?

[Q4] Consequências da implementação dos institutos nos estatutos sociais das companhias visando atender o minoritário e majoritário.

Recomendações finais

[Q1] Qual a melhor maneira de garantir a proteção aos acionistas minoritários de acordo com a legislação atual?

[Q2] Qual a melhor forma para evitar as lacunas nos estatutos sociais das companhias de capital aberto? [sugestão: comparativo de modelos de artigos para *tag along* e *poison pilss* com o intuito de solucionar os conflitos entre o acionista minoritário e majoritário].

As fontes e metodologias utilizadas para abordar e responder a todas as questões elencadas anteriormente serão as seguintes: (i) revisão bibliográfica da literatura pertinente para identificar a atual abordagem dos temas em questão e realizar uma análise crítica dos mesmos; (ii) análise minuciosa da legislação, atos normativos e propostas regulatórias tanto no âmbito nacional como internacional; (iii) análise de artigos científicos e textos doutrinários que abordem os temas em discussão; (iv) análise de estatutos sociais vigentes que possuem previsões dos institutos. Estas abordagens serão empregadas com o intuito de embasar o estudo e fornecer subsídios fundamentais para a compreensão e avaliação dos temas propostos.

3. Relevância prática, caráter inovador e potencial de impacto

Tanto o *tag along* quanto as *poison pills* têm um caráter inovador, visto que representam mecanismos legais e regulatórios desenvolvidos para abordar quais as formas de solucionar conflitos entre os acionistas minoritários e majoritários/encontrar o melhor caminho em operações de OPA. Esses instrumentos possuem o potencial de impacto ao proporcionar maior segurança e equidade aos acionistas minoritários, contudo, podem também ser vistos como forma de minimizar conflitos futuros, evitando possíveis abusos ou prejuízos em transações de aquisição de controle.

No entanto, é importante ressaltar que o uso destes institutos pode gerar debates e controvérsias, especialmente no que diz respeito ao equilíbrio entre os direitos dos acionistas minoritários e o poder de decisão dos acionistas majoritários. A legislação e a regulamentação de cada país podem estabelecer limites e restrições ao uso desses mecanismos, visando assegurar um ambiente de negócios justo e transparente.

4. Familiaridade com objeto da pesquisa

No decorrer da minha experiência profissional, tive a oportunidade de lidar com diversas questões complexas relacionadas aos mais variados assuntos concernentes às companhias, tanto como advogada corporativa como de bancas de advocacia.

Outrossim, por atuar na área societário, M&A e mercado de capitais de uma companhia de capital aberto, verifico as divergências doutrinarias e jurisprudenciais que discutem sobre os interesses e direitos dos acionistas minoritários. Logo, com intento de aplicar o melhor direito e a tão almejada justiça, entendo ser necessário realizarmos a delimitação aos institutos de *tag along* e às *poison pills* como forma de solucionar tais conflitos, garantindo maior imparcialidade no desenvolvimento desta pesquisa.

Por fim, em relação à experiência acadêmica, finalizei minha especialização em direito empresarial em 2019 e, após este período, realizei diversos cursos direcionados para minhas áreas de atuação.

5. Bibliografia Preliminar

BERLE, Adolf; MEANS, Gardiner C. The modern corporation and private property. 9ª Ed. New Brunswic/New Jersey: Transaction Publishers, 2007.

BERTOLDI, Marcelo M. O Poder de Controle na Sociedade Anônima – alguns aspectos. In RDM, nº 93.

BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. Alienação de Controle de Companhia Aberta. In LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. A Lei das S.A. V2, 2ª Ed. Rio de Janeiro. Renovar, 1996

CAMPINHO, Sérgio. *Curso de Direito Comercial - Sociedade Anônima*. 6ª Edição. São Paulo. Saraiva, 2022.

CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas. Vols. 1-4, 4ª Ed., São Paulo: Editora Saraiva.

CASTRO, Rodrigo & ARAGÃO, Leandro (coord.). Direito Societário, desafios atuais, Ed. Quartier Latin, 2009.

COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de Direito Comercial: Direito de Empresa. 10ª ed. São Paulo: Saraiva, v. 2,2007.

COELHO, Fábio Ulhoa. O Conceito de Poder de Controle na Disciplina Jurídica da Concorrência. Revista do Instituto dos Advogados de São Paulo. São Paulo: Revista dos Tribunais, n° 3, jan/jun,

1999, pp.19-25.

COELHO. Fábio Ulhoa. O direito de Saída Conjunta ("Tag Along"). In: LOBO, Jorge (coord.). Reforma da Lei das Sociedades Anônimas: inovações e questões controvertidas da Lei 10.303 de 31.10.2001. Rio de Janeiro: Forense, 2002.

EIZIRIK, Nelson. A Lei das S.A. Comentada. V. III, São Paulo: Quartier Latin, 2011. _____. A Nova Lei das S.A. São Paulo: Saraiva, 2002.

_____. O mito do "controle gerencial" – alguns dados empíricos. In RDM, nº 66. EIZIRIK, Nelson, GAAL, Ariádna, PARENTE, Flávia & HENRIQUES, Marcus. Mercado de Capitais - Regime Jurídico, segunda edição, Ed. Renovar, 2008.

MAESTRI, Hugo Cruz. Estudo comparado sobre a aplicabilidade das poison pills no direito brasileiro e norte-americano. Revista Direito em (Dis)Curso, nº 1, Londrina, 2011.

SIKES, S. A.; TIAN, X. S.; WILSON, R. Investors' reaction to the use of poison pills as a tax loss preservation tool. Journal of Accounting and Economics, v. 57, n. 2-3, p. 132-148, 2014.

SCALZILLI, João Pedro. Mercado de Capitais, Ofertas Hostis e Técnicas de Defesa. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

6. Cronograma de execução

	2023					2024												Horas
Atividade	08	09	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Pesquisa bibliográfica e de legislação																		90h
Análise da bibliografia e da legislação																		50h

Rascunho do texto com a bibliografia e legislação relevantes																		90h
Reunião com orientador																		20h
Organização e preparo dos rascunhos																		50h
Redação do texto																		90h
Consolidação do texto																		50h