DANIEL KALANSKY PONCZEK

O INSTITUTO DA INCORPORAÇÃO DE AÇÕES

Dissertação apresentada à Banca Examinadora da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de Mestre em Direito Comercial, sob a orientação do Prof. Doutor Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa.

SÃO PAULO

RESUMO

O presente trabalho tem por objeto o estudo do instituto da incorporação de ações. Para tanto, será analisado, (i) no primeiro capítulo, o regime legal vigente e sua natureza jurídica, apresentando-se as diferenças em relação à operação de incorporação de sociedade, fazendo inclusive um contraste com o direito norte-americano; (ii) no segundo capítulo, a proteção dos acionistas minoritários em operações de incorporação de controlada e eventual impedimento de voto do acionista controlador, analisando-se os recentes pareceres de orientação emitidos pela CVM; (iii) no terceiro capítulo, o estudo do instituto do tag along e do fechamento de capital e necessidade de realização de oferta pública em operações de incorporação de ações que impliquem transferência de controle ou cancelamento de registro de companhia aberta, à luz das últimas operações realizadas no mercado; (iv) no quarto capítulo, a discussão dos principais precedentes nos quais a CVM decidiu impor restrições ou impedir a realização de operações de incorporação de ações por entender ter havido um tratamento não equitativo entre os acionistas minoritários e controladores, com o objetivo de demonstrar a alteração do comportamento do órgão regulador no decorrer dos anos.

Palavras-Chave

Parecer de Orientação CVM 34 e 35 – CVM – Incorporação – Ações – Conflito de Interesses – Impedimento de Voto – *Tag Along* – Incorporação de Controlada – Reorganização Societária – Subsidiária Integral – Recesso – Minoritários – Relações de Troca – Sociedade Unipessoal – Natureza Jurídica – *Statutory Merger* – *Stock for Stock Exchange* – *Intrinsic Fairness Test* – *Business Judgment Rule* – *Business Purpose Test* – Acionista Controlador – *Two-Step Acquisition* – Cessão de Empresa – Benefício Particular – Comitê Especial – Fechamento de Capital – Abuso de Direito – Simulação – Negócio Indireto – Fraude à Lei – Oferta Pública

ABSTRACT

The present work aims the study of the stock-for-stock exchange transactions (incorporação de ações). For this purpose, it will be examined (i) in the <u>first part</u>, the current legal regime and legal nature, contemplating differences with the statutory merger (incorporação de sociedade), including a comparison with the US law, (ii) in the <u>second part</u>, the protection of minority shareholders in the context of parent-subsidiary mergers and possible exclusion from voting of the controlling shareholder, taking into account the recent opinions issued by the Brazilian Securities and Exchange Commission (CVM), (iii) in the <u>third part</u>, the study of the tag along rights and the regulation for delisting companies and the need to conduct a tender offer in stock-for-stock exchange transactions involving transfer of control or delisting of a publicly-held company in light of recent transactions, and (iv) in the <u>fourth part</u>, the discussion of the key precedents on which CVM has decided to impose restrictions or prevent the conduct of stock-for-stock transaction under the understanding that there was inequitable treatment of minority shareholders and controlling shareholders, in order to demonstrate the change of the CVM's understanding over the years.

Key-words

CVM Opinions 34 and 35 – CVM – Merger – Shares – Interest Conflict – Vote Impediment – Tag Along – Parent-Subsidiary Merger – Corporate Restructure – Wholly Owned Subsidiary – Appraisal – Minority Shareholders – Exchange Ratio – Subsidiary – Legal Nature – Statutory Merger – Stock for Stock Exchange – Intrinsic Fairness Test – Business Judgment Rule – Business Purpose Test – Controlling Shareholder – Two-Step Acquisition – Company's Acquisition – Particular Benefit – Special Committee – Delisting – Abuse of Law – Simulation – Indirect Business – Fraud to Law – Tender Offer

INTRODUÇÃO

Considerando que a empresa não é uma realidade estática, a incorporação de ações, prevista e regulada na legislação vigente, se presta, fundamentalmente, a permitir a concentração empresarial, servindo para possibilitar a reorganização de empresas e preservar aquelas que atravessam dificuldades patrimoniais.

A operação, entre outros objetivos, visa a tornar a empresa mais capitalizada, com tecnologia mais moderna, agregando novos negócios às linhas de produção e alcançando uma escala que lhes proporcione melhores condições de atuar em um mundo cada vez mais competitivo.

A incorporação de ações visa assim a capturar sinergias relevantes entre diferentes companhias, de forma que lhes possibilite manter condição de liderança no mercado e disputar, em bases equivalentes com seus principais concorrentes internacionais, tornando, inclusive, acesso mais fácil a financiamentos de grande vulto.

É comprovado que este tipo de operação pode permitir expressivos ganhos de escala e de competitividade, com a redução de custos, captura de sinergias administrativas, econômicas, fiscais e operacionais, integração das etapas de cadeia de produção e estrutura acionária compatível com as melhores práticas de governança corporativa das companhias envolvidas.

No entanto, a operação de incorporação de ações tem uma tradição de ser vista como mau negócio para os minoritários, ocasionando sempre reclamações à Comissão de Valores Mobiliários ("<u>CVM</u>"). No passado, raramente os minoritários conseguiam modificar o seu desfecho, mas agora a situação tem se invertido.

Nos últimos anos, os minoritários ganharam mais direitos ou esses direitos foram mais claramente regulados pela CVM. As operações de incorporações, uma das mais polêmicas estruturas de negócios, foram cercadas pelos entendimentos sobre as condições oferecidas aos minoritários, deixando, por vezes, a decisão nas mãos desse grupo – em prejuízo da decisão dos controladores. Atualmente, as incorporações de controladas são as

operações que mais preocupam os investidores e que vêm mais gerando disputas. Na CVM, em particular, diversas decisões foram tomadas chamando a atenção para a necessidade de se garantir um regime equitativo a essas reestruturações societárias.

Quando se trata de operações de incorporação de ações de controlada, tem sido questionada na doutrina de vários países a maneira pela qual deve ser apurada e comprovada a manifestação de vontade do controlador, uma vez que este poderia tender a fazer prevalecer os seus interesses em prejuízo do interesse social da empresa objeto da incorporação. Dentro desse contexto, e para efeitos do estudo do direito comparado, mostraremos a solução adotada pela nossa legislação em comparação com o direito norte-americano.

A questão de conflito de interesses, benefício particular, abuso de direito e impedimento de voto do acionista controlador passa a ter fundamental importância neste tipo de operação. É imperiosa a digressão do problema da relação de troca diferenciada e de proteção minoritários no contexto da operação de incorporação de ações à luz da doutrina e decisões mais recentes no direito brasileiro e comparado.

Ainda, têm surgido críticas às legítimas operações de incorporação de ações de companhias abertas, especialmente quando elas implicam alterações de controle acionário de sociedades que participam da reorganização. Segundo alegam os críticos, essas operações, porque objetivam permitir a transferência do controle de uma sociedade que é reestruturada, violam a lei – na medida em que não obrigam a apresentação de oferta pública de aquisição de ações ordinárias em circulação no mercado de propriedade dos acionistas não controladores – e deveriam ser vedadas pela CVM, enquanto órgão regulador do mercado de valores mobiliários.

Ademais, teremos a oportunidade de examinar se efetivamente a incorporação de uma companhia aberta por uma fechada não deve prescindir de uma oferta pública para cancelamento de registro por caracterizar-se, como alegam alguns, como uma forma de burlar a exigência legal da oferta pública para fechamento de capital, adentrando, dessa forma, em conceito relevantes relacionados à simulação, negócio jurídico indireto, abuso de poder e fraude à lei.

Por fim, no último capítulo são analisados os principais precedentes envolvendo as operações de incorporação de ações mais recentes. A análise dos precedentes comprovará a mudança do entendimento da CVM no decorrer dos anos, bem como a insegurança jurídica hoje existente na formulação deste tipo de operação.

Esses dados demonstram a extraordinária importância do estudo do instituto da incorporação de ações e sua enorme capacidade de possibilitar a reorganização de empresas e preservar aquelas que atravessam dificuldades patrimoniais. O tema é, pois, de suma relevância.

O acolhimento, no Brasil, de uma maior segurança jurídica e definição dos reais direitos dos acionistas minoritários nas operações de incorporação de ações poderia gerar incentivos à concentração empresarial e impulsionar a nossa economia nacional, como se pretende demonstrar neste trabalho.

Assim sendo, tal trabalho consiste em um estudo de cunho bibliográfico e jurisprudencial, compreendendo a legislação e doutrina, tendo, assim, a finalidade de categorizar e proceder às explicações relevantes ao tema estudado.

CONCLUSÃO

A utilização do instituto da incorporação de ações tem sido muito recorrente no processo crescente de concentração empresarial das empresas. Com a importância que o tema requer, tomou-se o cuidado de diferenciar da típica operação de incorporação de sociedade determinando os motivos de escolha para cada um dos institutos. Após intensas reflexões, abordamos a questão da natureza jurídica da incorporação de ações, percorrendo desde a sua configuração como aumento de capital, permuta de ações, estipulação em favor de terceiro, sub-rogação real até concluirmos tratar-se de um instituto jurídico próprio do nosso direito societário.

O contraste da operação de incorporação de ações com o direito norte-americano torna-se altamente relevante para o nosso estudo, buscando-se identificar dentro de seus institutos a estrutura mais similar à nossa. Com as características que lhe são peculiares, a *stock swap* ou *share exchange* foi a que mais se assemelhou à estrutura brasileira. Buscouse, dessa forma, entender as diferenças existentes de proteção aos minoritários nos dois sistemas, principalmente nas *self dealing transactions*, para assim explicar o porquê de no sistema norte-americano serem necessários outros mecanismos de proteção em complemento ao direito de recesso, principalmente no que tange ao *intrinsic fairness test* e ao *business purpose test*.

O estudo do direito comparado é imprescindível para o estudo do presente tema, pois a importação do modelo norte-americano tem sido implantado no Brasil levando a sérios problemas de legalidade quanto às posições adotadas pela CVM no sentido de criação de novos procedimentos não estabelecidos em lei. A importação do modelo norte-americano descarta a realidade diversa do nosso sistema societário, especificamente quanto à existência de um controle concentrado *vis a vis* o controle difuso existente nos Estados Unidos. Além disso, se esquece que no Brasil não há possibilidade de pagamento em dinheiro aos acionistas minoritários, recebendo estes sempre ações da sociedade incorporadora, carecendo o nosso sistema da possibilidade de eliminação dos acionistas minoritários, como ocorre nos Estados Unidos nas *freezout mergers*, em que eles são obrigados a receber em dinheiro a sua participação.

Na parte atinente à incorporação de ações de companhia controlada, ponderou-se a respeito da proteção adicional aos acionistas minoritários, demonstrando que neste tipo de operação a nossa Lei das S.A. buscou propiciar o voto do acionista controlador. Delimitou-se o conceito do acionista controlador, apresentando-se as diferenças entre o controle majoritário e minoritário para efeitos da nossa lei, pois a abrangência de sua definição é que determinará à sujeição da operação às normas especiais de proteção ao acionista minoritário.

A relação de troca, como um dos temas mais sensíveis nas operações de incorporação de controlada, foi amplamente discutida, concluindo-se pelo princípio da liberdade convencional dos parâmetros para a determinação das relações de substituição, sem deixar de tratar sobre a finalidade da apresentação da avaliação das companhias com base no critério do patrimônio líquido a preço de mercado. A sua exigência é imprescindível aos acionistas minoritários como forma de possibilitar a comparação com os critérios de relação de troca escolhidos pela administração das companhias, dimensionando a sua equidade e de servir como critério alternativo para o cálculo do valor de reembolso aos acionistas dissidentes, na hipótese de a relação de troca ser menos vantajosa do que aquela que decorreria dos patrimônios líquidos a preço de mercado.

Foram examinadas as estratégias legais de proibição, saída e de legitimação, com a finalidade de avaliar qual delas seriam adotadas pela nossa Lei das S.A. em operações de incorporação de controlada. Reconhecemos assim que nossa legislação societária permitiu o voto do acionista controlador, adotando a estratégia de saída, ao permitir o direito de recesso aos acionistas minoritários dissidentes.

Com base nas estratégias legais estudadas, fomos ao encontro dos Pareceres de Orientação editados pela CVM (34 e 35), nos quais nos deparamos com a alteração da estratégia de regulamentação sem qualquer modificação na nossa Lei das S.A, em afronta ao princípio da legalidade. Com a edição dos pareceres, passamos da estratégia de saída para uma estratégia de legitimação no seu estado puro, consistente na obrigação de deixar votar somente o acionista minoritário, impedindo o voto do acionista controlador, por motivos da existência de benefício particular.

Em respostas às críticas de diversos especialistas, tratamos sobre o instituto do *tag along* e do fechamento de capital e a necessidade de realização de oferta pública em operações de incorporação de ações que impliquem transferência de controle ou cancelamento de registro de companhia aberta.

Quanto ao *tag along*, concluímos pela inexistência de qualquer tipo de transferência onerosa de ações na incorporação de ações capaz de alimentar a obrigação do adquirente do controle acionário de uma companhia aberta fazer uma oferta pública para a compra das ações ordinárias em poder dos minoritários. Do mesmo modo, argumentamos pelo descabimento de exigir uma oferta pública de fechamento de capital quando da incorporação de ações de uma companhia aberta, por inexistir qualquer fundamentação legal como condição de sua validade.

No último capítulo do trabalho, em caráter pioneiro e inédito, discutiu-se de forma pormenorizada os principais precedentes nos quais a CVM decidiu impor restrições ou impedir a realização de reestruturação societária, na qual considerou ter havido um tratamento não equitativo. De forma a aplicar os conceitos teóricos utilizados nos capítulos anteriores, analisaram-se nos precedentes os principais aspectos relativos à incorporação de ações, como a questão referente à relação de troca diferenciada entre companhias controladas e partes independentes, impedimento de voto, benefício particular, aplicação dos recentes pareceres de orientação editados pela CVM, entre outros assuntos.

Enfim, a mudança de entendimento da CVM estampada nas decisões estudadas traz tanto para os acionistas controladores como os acionistas minoritários uma insegurança jurídica quando do anúncio das operações de incorporação de ações. É salutar que se decida ou pela mudança da lei ou pela sua observância estrita, sem adoção neste ínterim de qualquer procedimento ou exigência que não aquele definido ou pautado em lei.

BIBLIOGRAFIA

ABRAMCZYK, Jon E.; CINCILLA, Jason A.; HONAKER, James D. Honaker, *Going Private Dilemma? Not in Delaware*, 58 Bus. Law. 1.351 (2003)

ALLEN, William T.; JACOBS, Jack B.; STRINE, JR., Leo E., Function Over Form: a Reassessment of Standards of Review in Delaware Corporate Law, Delaware Journal of Corporate Law (2001).

ANDRADE, Manuel A. Domingues de. *Teoria geral da relação jurídica*. Vol. I, Almedina, Coimbra, 1997

ARONSTAM, Bradley R.; BALOTTI, R. Franklin; REHBOCK Timo, *Delaware's Going-Private Dilemma: Fostering Protections for Minority Shareholders in the Wake of Siliconix and Unocal Exploration*, 58 Bus. Law. 519 (2003).

_____. Revisiting Delaware's Going-Private Dilemma Post Pure Resources, 59 Bus. Law. 1.459 (2003-2004)

ASCARELLI, Tullio. *Problemas das sociedades anônimas e direito comparado*. São Paulo, Saraiva, 1946.

·	Problemi giuridici. Milano: Giuffrè, 1959.
·	Saggi di diritto commerciale. Milano: Giuffrè, 1955.
	Studi in tema di società Milano: Giuffrè 1952

AZEVEDO, Antonio Junqueira de. *Negócio Jurídico – Existência, Validade e Eficácia.* 4ª ed. São Paulo: Saraiva, 2002.

BAINBRIDGE, Stephen M. *Corporation Law and Economics*. New York: Foundation Press, 2002.

BALLANTINE, Henry Winthrop. *Ballantine on Corporations*. Chicago: Callaghan and Company, 1946.

BASTOS, Celso Ribeiro. Curso de Direito Constitucional. Rio de Janeiro: Saraiva, 1983.

BATALHA, Wilson de Souza Campos, *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Forense, 1977.

BERLE, ADOLF A.; MEANS, Gardiner C. *The Modern Corporation and Private Property*. New York: Harcout, Brace & World, Inc, 1968.

BETTI, Emilio, *Teoria General del Negocio Juridico*. 2ª ed. Madrid: Editorial Revista del Derecho Privado, 1959.

_____. *Teoria Geral do Negócio Jurídico*. Trad. de Ricardo Rodrigues Gama. Campinas: LZN Editora, 2003.

BEVILÁQUA, Clovis. *Código Civil dos Estados Unidos do Brasil Comentado*. 11ª ed. Rio de Janeiro: Francisco Alves, 1956.

BLACK, Bernand. *Strengthening Brazil's Securities Markets*. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, vol. 120, 2000.

BORBA, José Edwaldo Tavares. Direito Societário. 9ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2004.

BORGES, João Eunápio. Sociedade por Ações – Incorporação de Reservas Legais ao Capital (Parecer). *Revista Forense*. Rio de Janeiro, v. 144, nov./dez., 1952, p. 78-81.

BULGARELLI, Waldírio *Estudos e Pareceres de Direito Empresarial*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1980.

Questões de Direito	Societário	São Paulo:	Editora	Revista dos	s Tribunais	1983
Questoes de Direito	bociciario.	ouo i uuio.	Lanora	ite vista aoi	, illouliuis,	1703

O Direito nas Hipóteses de Incorporação, Fusão, Cisão e Participação em Grupos
de Sociedades. Exclusão Acarretada pela Lei nº 7.958 de 20.12.89. Revista de Direito
Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, Ano XXXIII, n. 95, jul./set.,
1994, p. 71-79.
Fusões, Incorporações e Cisões de Sociedades. 2ª ed. São Paulo: Editora Atlas, 1996.
<i>A incorporação das Sociedades Anônimas</i> . São Paulo: Edição Universitária de Direito, 1975.
Regime Jurídico da Proteção às minorias nas S.A., Rio de Janeiro: Renovar, 1998.
CAMPOS, Francisco, <i>Lei e Regulamento. Direitos Individuais</i> . Revista de Direito Público 80/373.
CANTIDIANO, Luiz Leonardo. <i>Reforma da Lei das S.A.</i> , 1ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2002.
Direito Societário e Mercado de Capitais. Rio de Janeiro: Renovar, 1996.
Análise crítica do Parecer de Orientação CVM 34. Revista de Direito Bancário 2008 – RDB 41.
Incorporação de Sociedades e Incorporação de Ações. Poder de Controle e
Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais. CASTRO, Rodrigo R.
Monteiro de; AZEVEDO, Luís André N. de Moura (coordenadores), Quartier Latin, 2010.
CAMACHO, Marília; MAKANT, Barbara. Da utilização do instituto da incorporação de
ações como meio de efetuar o fechamento de capital de uma companhia aberta sem a
realização de oferta pública. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, 28/46.
CARVALHOSA, Modesto, Comentários à Lei de Sociedades Anônimas; 2ª e 3ª ed . São

Paulo: Saraiva, 2002-03.

CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier. *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*. vols. III e IV. 4ª ed. Rio de Janeiro-São Paulo: Freitas Bastos, 1945-46.

CARY, William L.; EISENBERG, Melvin Aron. *Cases and Materials on Corporations*, 5th ed. Mineola: The Foundation Press, 1995.

CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (coordenadores). *Direito Societário. Desafios Atuais.* Quartier Latin, 2009.

CLARK, Robert Charles. Corporate Law. Aspen Law & Business, 1986.

COÊLHO, Sacha Calmon Navarro, *Imposto sobre a renda e incorporação de ações da sociedade "Holding"*, Revista Dialética de Direito Tributário, nº 77, Fevereiro 2002.

COMPARATO, Fabio Konder. *Novos ensaios e pareceres de direito empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1981.

Ensaios e Padeceres de Direito Empresarial. Rio de Janeiro: Forense, 1978.
Valor de Reembolso no Recesso Acionário; Interpretação do Art. 45 Lei da
Sociedades por Ações (Parecer). Revista dos Tribunais, São Paulo, v. 563, set., 1982, p
48-56.
O Poder de Controle na Sociedade Anônima. 3ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 1983
Aspectos jurídicos da macro-empresa. São Paulo, RT, 1970.
Direito Empresarial: estudos e pareceres. Saraiva, 1995.

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 4ª ed. Forense, 2005.

CRISTIANO, Romano, A Subsidiária Integral no Brasil. Revista dos Tribunais, 1986.

DOOLEY, Michael P. Fundamentals of Corporation Law. The Foundation Press, 1995.
DOOLEY, Michael P.; GOLDMAN, Michael D. Some Comparisons between the Model Business Corporation Act and the Delaware General Corporation Law, 56 Bus. Law. 737
EISENBERG, Melvin Aron. <i>Corporations and Other Business Organizations</i> . 8th ed. New York: Foundations Press, 2000.
The Divergence of Standards of Conduct and Standards of Review in Corporate Law, 62 Fordham L. Rev. 437, 456
EIZIRIK, Nelson. Temas de Direito Societário. Renovar, 2005.
Aspectos Modernos do Direito Societário. Rio de Janeiro: Renovar, 1992.
Sociedades Anônimas; Jurisprudência. Rio de Janeiro: Renovar, 1996-98.
Reforma das S.A. e do Mercado de Capitais. Rio de Janeiro: Renovar, 1997.
<i>Incorporação de Ações: Aspectos Polêmicos</i> . Fusão, Cisão, Incorporação e Temas Correlatos. WARDE, Walfrido Jorge, (coordenador), Quartier Latin, 2009.
A Nova Lei das S.A. São Paulo: Saraiva, 2002.
Estudos de Direito Empresarial. Saraiva, 2010.
ENRIQUES, Luca. The Law on Company Director's Self-Dealing: a Comparative Analysis, 2 Int'l & Comp. Corp. L. J. 297, 2000.
FERREIRA, Waldemar Martins. <i>Tratado de Sociedades Mercantis</i> . 5ª ed. Rio de Janeiro: Editora Nacional de Direito, 1958.
Tratado de Direito Comercial. São Paulo: Saraiva. 1960-66

FERRO-LUZZI, P., I contratti associativi, Milano: Giuffrè, 1976.

FIGUEIREDO, Paulo Roberto Costa. Subsidiária Integral – a sociedade unipessoal no Direito Brasileiro. São Paulo, 1984.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesse nas Assembléias de S.A.* São Paulo: Malheiros Editores, 1993.

_____. Invalidade das Deliberações de Assembléia das S.A. São Paulo: Malheiros Editores, 1999.

_____. Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa. São Paulo: Malheiros Editores, 2009.

_____. Ainda o conceito de benefício particular: anotações ao julgamento do processo CVM RJ -2009/5.811, Revista de Direito Mercantil (RDM), 149/293-322

GALGANO, Francesco. Il Negozio Giuridico. 2ª ed. Milano: Giuffrè, 2002.

GILSON, Ronald; BLACK, Bernard. *The Law and Finance of Corporate Acquisitions*. 2^a ed. Wetsbury, Foundation Press, 1995.

GOMES, Orlando. *Contratos*. 26^a ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008.

GONÇALVES, Luiz da Cunha. *Tratado de Direito Civil em Comentário ao Código Civil Português*. 2ª ed. São Paulo: Max Limonad, 1956.

GOSHEN, Zohar, The Efficiency of Controlling Corporate Self Dealing: Theory Meets Reality, 91 Cal. L. Rev. 393 (2003)

GOWER, Paul L.C.B.; DAVIES, Paul L. Gower's Principles of Modern Company Law. 6th ed. London: Stevens & Sons, 1997.

HAAS, Steven M. Towards a Controlling Shareholder Safe Harbor, 90 Va. L. Rev. 2.245.

HERTIG, Gerard; KANDA, Hideki, KRAAKMAN Reiner R., ARMOUR John, DAVIES, Paul, HOPT, Klaus, ENRIQUES Lucas, *The anatomy of Corporate Law, A Comparative and Functional Study*, Oxford: University Press, 2009.

JAEGER, Pier Giusto. L'Interesse Sociale Rivisitatto (Quarant'Anni dopo). *Gurisprudenza Commerciale*. Parte I. Milano: Giuffrè, 2000.

IACONO, Christopher A. Tender Offers and Short-Form Mergers by Controlling Shareholders under Delaware Law: the '800 Pound Gorilla' Continues Unimpeded - In Re Pure Resources, Inc. Shareholders Litigation, 28 Del. J. Corp. L 645.

JENNINGS, Richards W.; MARSH JR., Harold; COFFEE JR., John C.; SELEIGMAN, Joel. *Securities Regulations*. 8th ed. New York: Foundation Press, 1998.

JUNIOR, Ecio Pr.; KALANSKY, Daniel; PEYSER Luis (coordenadores). *Direito Empresarial. Aspectos Atuais de Direito Empresarial Brasileiro e comparado*. Método, 2005.

JUNIOR, Mairan Gonçalves Maia. *A representação do negócio jurídico*, São Paulo: Revista dos Tribunais, 2001.

KELSEN, Hans. *Teoria Pura do Direito*. Tradução de Fernando Miranda. Coimbra: Armênio Amado Editor, 1945.

KLEIN, William A.; COFFEE JR., John C. *Business Organizations and Finance*. New York: Foundation Press, 1996.

LATORRACA, Nilton, Direito Tributário. São Paulo: Atlas, 1990.

LAMY FILHO, Alfredo. *Temas de S.A.: Exposições, Pareceres*. Rio de Janeiro: Renovar, 2007.

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.*, Pressupostos, Elaboração, Modificações, vol. I, Rio de Janeiro: Renovar, 3ª Edição, 1997.

A Lei das S.A., v. II, Rio de Janeiro: Renovar, 2ª Edição, 1996.
Direito das Companhias. v. I e II. Forense, 2009.
LAZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. <i>Lei das Sociedades por Ações Anotada</i> . São Paulo: Saraiva, 2006.
LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. <i>Pareceres</i> . São Paulo: Editora Singular, 2004.
Incorporação de companhia controlada. Revista de Direito Mercantil 94/87.
Comentários à Lei das Sociedades Anônimas (Arts. 52 a 120). São Paulo: Saraiva, 1980.
Estudos e Pareceres sobre Sociedades Anônimas. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1989.
LETSOU, Peter V.; HAAS, Steven M., <i>The Dilemma that Should Never Have Been: Minority Freeze Outs in Delaware!</i> , 61, Bus Law, 25, 73, 2005.
LOBO XAVIER, Vasco da Gama. <i>Anulação de Deliberação Social e Deliberações Conexas</i> . Coimbra: Atlântida Editora, 1976.
LUCENA, Waldecy Jose. <i>Das Sociedades Anônimas. Comentários à Lei</i> . Volume II. Renovar, 2009.
MARCONDES, Sylvio. Problemas de Direito Mercantil. Max Limonad, 1970.
Questões de direito mercantil. São Paulo: Saraiva, 1977.
MARTINS, Fran. Comentários à Lei das Sociedades Anônimas. Revista e atualizada por

Roberto Papini. 4ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2010.

MARTINS NETO, Carlos; COSTA E SILVA, Francisco da. *A utilização do instituto da incorporação de ações como forma de burlar a exigência legal de OPA para fechamento de capital*. Revista Semestral de Direito Empresarial – RSDE n° 1, jul/dez 2007.

MAXIMILIANO, Carlos. *Hermenêutica e Aplicação do Direito*. 9 ed. Rio de Janeiro: Forense, 1979.

MELLO, Celso Antonio Bandeira de. *Curso de Direito Administrativo*. São Paulo: Malheiros, 1996.

MENDONÇA, José Xavier Carvalho de, *Pareceres*. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1932-36.

_____. *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*. 6 ed. Rio de Janeiro: Livraria Freitas Bastos, 1957-61.

MESSINA, Paula de Lorenzo; FORGIONI, Paula. *Sociedades por Ações – Jurisprudência, Casos e Comentários*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1999.

MUNHOZ, Eduardo Secchi, *Desafios do Direito Societário Brasileiro na Disciplina da Companhia Aberta: Avaliação dos Sistemas de Controle Diluído e Concentrado in Direito Societário*. Desafios Atuais, CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (coordenadores).Quartier Latin, 2009.

OCHMAN, Renato; FORGIONI, Paula A. *Direito de Retirada do Acionista no* "Fechamento de Capital" de Companhia. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, ano XXXII, n.90, abr./jun., 1993, p. 38-51.

PEIXOTO, Carlos Fulgêncio da Cunha. Sociedades por ações; Comentários ao Decreto-Lei nº 2.627 de 26/10/1940, com alterações da Lei nº 4.728 de 14/07/1965 – Lei do mercado de Capitais. São Paulo: Saraiva, 1972-73.

PENTEADO, Mauro Rodrigues. Reorganização Operacional e Societária. Ação Declaratória de Nulidade de Deliberações do Conselho de Administração de S.A. Suposto

conflito de interesses. Revista de Direito Mercantil, 146.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de Direito Civil*. Vol I, 17ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 1995.

PLANIOL, Marcel. Traitè Èlmèntaire de Droit Civil. v. II. Paris, 1902.

PONTES, Aloysio Lopes. Sociedades Anônimas. 4ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 1957.

PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de Direito Privado*. 3ª ed. vols. 1, 3, 4 e 49. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1970.

_____. Comentários à Constituição de 1967, com a Emenda 1/69. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1969.

RAO, Vicente. O Direito e a Vida dos Direitos. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1997.

RATHENAU, Walther. *Do Sistema Acionário- uma análise negocial*. Tradução e introdução de LAUTENSCHLEGER JR, Nilson. Revista de Direito Mercantil, 128, Malheiros, ano XLI, out-dez. 2002, p. 202.

REQUIÃO, Rubens. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas (art. 1º ao 51)*. São Paulo: Saraiva, 1980.

_____. Aspectos Modernos de Direito Comercial (Estudos e Pareceres). 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 1980-88.

_____. Curso de Direito Comercial. 25ª ed. São Paulo: Saraiva, 2003.

SALOMÃO FILHO, Calixto. A sociedade unipessoal. Malheiros Editores, 1995.

_____. O novo direito societário. 2ª ed. Malheiros Editores, 2002.

_____; COMPARATO, Fábio Konder. O poder de controle na sociedade anônima. 5ª ed.

Forense, 2008.

SANTAGATA, Carlo. La Fusione tra Società. Napoli: Morano Editore, 1969.

SILVA, De Plácido e. Vocabulário Jurídico. 23ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2003.

STRINE, Leo E. *The Inescapably Empirical Foundation on the Common Law of Corporations*, 27 Del. J. Corp. L. 499, 509 (2002).

SUBRAMANIAN, Guhan. Fixing Freeze Outs, 115 Yale L. J. 2, 11-13, 2005.

STOCCO, Rui. *Abuso de Direito e Má-Fé Profissional*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002.

SZTAJN, Rachel. O Direito de Recesso nas Sociedades Comerciais. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, Ano XXVII, n. 71, jul./set., p 50-54, 1988.

_____. Conceito de Liquidez na Disciplina do Mercado de Valores Mobiliários. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, Ano XLI, n. 126, p. 7-29, abr./jun., 2002.

_____. Contrato de Sociedade e Formas Societárias, Saraiva, São Paulo, 1989.

TEIXEIRA, Egberto Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*. São Paulo: José Bushatsky, 1979.

TEIXEIRA, Sálvio de Figueiredo. *Comentários ao Novo Código Civil*, v. II, Rio de Janeiro, 2003.

THEODORO JUNIOR, Humberto. *Comentários ao Novo Código Civil.* v. II. Rio de Janeiro, 2003.

VALVERDE, Trajano de Miranda. Sociedades por Ações (Comentários ao Decreto-Lei nº

2.627 de 26/09/1940). 3 ed. Rio de Janeiro: Forense, 1959.

VAMPRÉ, Spencer. *Tratado Elementar de Direito Comercial*. Rio de Janeiro: Briguiet & Cia., 1922.

VERÇOSA, Haroldo M. D. Contratos Mercantis e a Teoria Geral dos Contratos. Quartier Latin. 2010.

_____. Curso de Direito Comercial. Vol. 2, Malheiros. 2006.

_____. Curso de Direito Comercial, Vol. 3. Malheiros. 2008.

VIDIGAL, Geraldo de Camargo; MARTINS, Ives Gandra da Silva. *Comentários à Lei das Sociedades por Ações.* 1ª ed. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 1999.

VIVANTE, Cesare, *Tratado di Direito Commerciale*, Le società Comerciali. 3 ed. Milano: Vallardi, 1906.

WALD, Arnoldo. *Direito de preferência e a incorporação de ações em outra sociedade*. Revista de Direito Mercantil 46/5.

WARDE, Walfrido Jorge (coordenador), Fusão, Cisão, Incorporação e Temas Correlatos, Quartier Latin, 2009.

XAVIER, Alberto. *Incorporação de ações: natureza jurídica e regime tributário*. Sociedade anônima – 30 anos da Lei 6.404/76. CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (coordenadores). Quartier Latin, 2007.

PRINCIPAIS CASOS CONSULTADOS DOS ESTADOS UNIDOS:

CITRON V. E.I DUPONT DE NEMOURS & CO., 584 A.2d 490 (Del. Ch. 1990).

HALDEMAN V. HALDEMAN, 197 S.W. 376, 381 (Ky. 1917)

HOLLINGER INTERNATIONAL V. BLACK, 844 A.2 d 1022 (Del. Ch. 2004)

IN RE COX COMMUNICATION, INC. SHAREHOLDERS LITIGATION, 879 A.2d 604 (Del. Ch. 2005)

IN RE SILICONIX INC. SHAREHOLDERS LITIGATION. N. Civ. A. 18700, 2001 WL 716787 (Del. Ch. June 19, 2001)

IN RE TRANS WORLD AIRLINES, INC. SHAREHOLDERS LITIGATION, not reported in A.2d. 1988 WL 111271 (Del. Ch), 14 Del. J. Corp. L. 870

KAHN V. LYNCH COMMUNICATIONS SYSTEMS, INC. 638 A.2d at 1114 (Del. 1994).

KAHN V. TREMONT CORPORATION, not reported in A.2d, 1996 WL 145452 (Del. Ch.) 21 Del. J. Corp. L. 1161

KAHN V. TREMONT CORP. 694 A.2d 422, 428-29

PUMA V. MARRIOT, 283 A.2d 693 (Del. Ch. 1971)

RABKIN V. PHILIP A. HUNT CHEMICAL CORP. 498 A.2d 1099, 1107 (Del. 1985)

ROLAND INTERNATIONAL CORP. V NAJJAR, 407 A.2d 1032 (1979)

ROSENBLATT V. GETTY OIL CO., 493 A.2d 929 (Del. 1985)

SINCLAIR OIL CORP. V. LEVIEN, 280 A. 2d 712, 720 (Del. 1971)

SINGER V. MAGNAVOX CO. 380 A.2d 969

T. ROWE PRICE RECOVERY, L.P. V RUBIN, 770 A.2d 536,552 (Del. Ch 2000)

TANZER V. INTERNATIONAL GENERAL INDUSTRIES, INC. 379 A.2d 1121 (1977)

THORPE V. CERBCO, INC. A.2d 436 (Del. 1996).

WEINBERGER V. UOP, INC. 457 A.2d 701 (Del. 1983)

PRINCIPAIS DECISÕES DO COLEGIADO; PARECERES DE ORIENTAÇÃO E PROCESSOS ADMINISTRATIVOS SANCIONADORES DA CVM (Todos

Disponíveis em: www.cvm.gov.br)

Em ordem cronológica

1978 Processo CVM RJ2006/3160 Parecer Orientação 001 -Processo CVM RJ2006/7166 de n. 27.09.1978 Processo CVM RJ2006/6785 Processo CVM RJ2006/7840 1979 Processo CVM RJ2006/7204 Orientação 005 Processo CVM RJ2006/7213 Parecer de Processo CVM RJ2005/4069 03.12.1979

2001 2007

Processo CVM RJ2000/6117 Processo CVM RJ2007/3453

Processo CVM RJ2007/4933

2002 Processo CVM RJ2007/13175

Processo CVM RJ2001/11663 Processo CVM RJ2007/14245

Processo Administrativo Sancionador

2003 CVM No. 08/05

Processo CVM RJ2003/12770

2008

2004 Parecer de Orientação n. 035 -

Processo CVM RJ2004/2040 01.09.2008

Processo CVM RJ2004/2274 Processo CVM RJ2008/4156

Processo CVM RJ2008/7849

2005 Processo Administrativo Sancionador

Processo CVM RJ2005/3735 CVM No. 25/03

Processo CVM RJ2005/5203

2009

2006 Processo CVM RJ2009/1956

Parecer de Orientação n. 034 - Processo CVM RJ2009/4691

18.08.2006 Processo CVM RJ2009/5811