

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
SETOR DE CIÊNCIAS JURÍDICAS

PAULO SCHROEDER BORGES

**POISON PILLS: NOTAS SOBRE OS PROCESSOS DE PRIVATIZAÇÃO
UMA ANÁLISE DE CASOS CONCRETOS**

CURITIBA
2024

PAULO SCHROEDER BORGES

**POISON PILLS: NOTAS SOBRE OS PROCESSOS DE PRIVATIZAÇÃO
UMA ANÁLISE DE CASOS CONCRETOS**

Trabalho de monografia apresentado como requisito para
obtenção de nota na disciplina Trabalho de Conclusão II, no
setor de ciências jurídicas da Universidade Federal do Paraná.

Orientador: Prof. Carlos Joaquim de Oliveira Franco

CURITIBA

2024

TERMO DE APROVAÇÃO

POISON PILLS: NOTAS SOBRE OS PROCESSOS DE PRIVATIZAÇÃO UMA ANÁLISE DE CASOS CONCRETOS

PAULO SCHROEDER BORGES

Trabalho de Conclusão de Curso aprovado como requisito parcial para obtenção de Graduação no Curso de Direito, da Faculdade de Direito, Setor de Ciências jurídicas da Universidade Federal do Paraná, pela seguinte banca examinadora:

Documento assinado digitalmente
 **CARLOS JOAQUIM DE OLIVEIRA FRANCO**
Data: 12/12/2024 20:39:24-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

Prof. Carlos Joaquim de Oliveira Franco
Orientador

Coorientador
MICHELLE APARECIDA GANHO ALMEIDA
Assinado de forma digital por
MICHELLE APARECIDA GANHO
ALMEIDA
Dados: 2024.12.13 09:51:33 -03'00'

M.^a Michelle Aparecida Ganho Almeida
1º Membro

LUIZ DANIEL RODRIGUES HAJ MUSSI
Assinado de forma digital por LUIZ
DANIEL RODRIGUES HAJ MUSSI
Dados: 2024.12.12 21:01:18 -03'00'

Prof. Dr. Luiz Daniel Rodrigues Haj Mussi
2º Membro

AGRADECIMENTO

Gostaria de expressar minha profunda gratidão a todos que, de alguma forma, contribuíram para a realização deste trabalho, que marca o fim de um ciclo de cinco anos de graduação.

Primeiramente, agradeço à minha família. Obrigado pelo apoio e amor que sempre me deram. Ao meu pai, que, como professor, sempre me ensinou o valor dos estudos e do trabalho. À minha mãe, que sempre me apoiou e demonstrou seu orgulho por mim. À minha irmã, que sempre me serviu de espelho quando penso em superação e esforço acadêmico.

Ao meu orientador, professor e ex-chefe, Carlos Joaquim de Oliveira Franco, que, ao lado da Dra. Michelle Aparecida Ganho Almeida, me ensinou a engatinhar no mundo jurídico e hoje é minha maior referência profissional.

À Juliana Lapcouski Ramalho e seu (potente) Corsa, que me levaram incontáveis vezes para casa após as aulas, proporcionando-me incalculáveis risadas, desabafos e conselhos.

Aos meus amigos, minhas companhias diárias de corredor e de eventos, que tornaram essa caminhada mais agradável.

Cada um de vocês contribuiu de forma importantíssima para o meu desenvolvimento pessoal, profissional e acadêmico. Sem vocês, nada disso seria possível.

Meu mais sincero obrigado!

"O sucesso é ir de fracasso em fracasso sem perder o entusiasmo."

Winston Churchill

RESUMO

Diante de um contexto de privatizações no Brasil, observou-se que algumas sociedades de capital pulverizado, utilizam em seus estatutos sociais, além de outros mecanismos de defesa acionária, as *poison pills*, que, após criadas no período das ondas de *takeovers* norte-americanas, foram importadas para o Brasil. Inobstante as críticas que a aplicação desse mecanismo no direito brasileiro recebeu, o presente estudo visa tecer considerações acerca da sua utilização, dentro de um sistema de defesa contra aquisições hostis, possibilitando a estabilização da relação societária em empresas privatizadas, assegurando a estrutura de capital pulverizado concebida para a sociedade após a implementação da desestatização. Para tanto, a pesquisa realizará uma revisão bibliográfica, identificando críticas, apontamentos e estudos sobre o tema, ainda, será feito ao fim, uma análise das medidas de defesa adotadas por duas grandes sociedades recém-privatizadas, a COPEL e a Eletrobras.

Palavras-chave: *poison pills*; capital pulverizado; aquisição hostil; COPEL; Eletrobras.

ABSTRACT

In the context of the privatizations in Brazil, it has been observed that some companies with dispersed ownership use the poison pills in their bylaws, in addition to other shareholder defense mechanisms. These poison pills, initially created during the waves of the american takeovers, were later imported to Brazil. Despite the criticisms that the application of this mechanism has received in Brazilian law, this study aims to understand how its use, within a statutory defense system, enables corporate stability in privatized companies with dispersed ownership. To this end, the research will conduct a literature review, identifying criticisms, notes, and studies on the subject. Additionally, an analysis of the defense measures adopted by two recently privatized large companies, COPEL and Eletrobras, will be conducted.

Keywords: poison pills; dispersed ownership; hostile takeover; COPEL; Eletrobras.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	11
2. POISON PILLS: PERSPECTIVA HISTÓRICA E DEFINIÇÃO	12
3. AQUISIÇÕES HOSTIS.....	15
4. CONTROLE PULVERIZADO NO BRASIL.....	18
5. COPEL: CONSTITUIÇÃO E PRIVATIZAÇÃO	20
6. ELETROBRAS: CONSTITUIÇÃO E PRIVATIZAÇÃO	21
7. CONTEÚDO DOS ESTATUTOS SOCIAIS	23
8. CONCLUSÃO	29
9. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	31

1. INTRODUÇÃO

As recentes privatizações de sociedades de economia mista, trouxeram à tona receios que sempre sondaram o imaginário dos brasileiros, e um desses é exatamente o receio de que empresas que antes tinham controle do Estado, passem a servir ao interesse de um grupo econômico, ou de um particular. Como no caso da privatização da Eletrobras e da COPEL.

Diante disso, para melhor exemplificar a forma com que as sociedades privatizadas buscam garantir o interesse de pulverização do poder de decisão, é relevante a análise dos casos supracitados, que aconteceram nos anos de 2022 e 2023. Visando a compreensão dos mecanismos de proteção que os estatutos sociais adotam para a preservação da estrutura societária concebida para o período pós-estatização, tendo como princípio a não existência de um acionista controlador definido nos termos da legislação vigente.

Mais especificamente, dentro desses mecanismos de proteção, a presente pesquisa, investigará com mais afinco, a aplicação das *poison pills* como mecanismo de defesa dos acionistas minoritários.

Nesse diapasão, as *poison pills*, ou "pílulas de veneno", surgiram como uma resposta estratégica às aquisições hostis e, foram inicialmente idealizadas por Martin Lipton em 1985, sendo validadas pela primeira vez no caso *Moran v. Household International*¹, inserido no contexto norte-americano. À época, esses mecanismos, ao serem inseridos nos estatutos sociais das sociedades, permitiam que os acionistas da companhia alvo subscrevessem ações do potencial adquirente com grande desconto, tornando a aquisição financeiramente inviável.

Dessa forma, o presente trabalho busca abordar a adaptação e a eficácia dessas medidas no contexto brasileiro, onde a legislação e a estrutura de governança corporativa apresentam particularidades que influenciam diretamente na implementação e nos resultados desse mecanismo de defesa. Ainda, estreitando mais o foco, objetiva-se ver como que as *poison pills* são utilizadas para manter a pulverização do controle de sociedades desestatizadas.

Para tanto, a metodologia adotada inclui a análise dos estatutos sociais da COPEL e da Eletrobras, a revisão bibliográfica de estudos anteriores sobre o tema, e a comparação das práticas adotadas por cada empresa. Por fim, o estudo visa contribuir para a compreensão das estratégias de defesa corporativa e sua importância na proteção dos interesses dos acionistas minoritários em um cenário de crescente privatização e dispersão acionária.

¹ FRANZIN, Daniel Afonso. Vantagens e Desvantagens das Poison Pills. Revista Jurídica Consulex nº 421. 10 de junho de 2014. Disponível em: <<http://www.revistasupersul.com.br>>. Acesso em: 15 out. 2024.

2. POISON PILLS: PERSPECTIVA HISTÓRICA E DEFINIÇÃO

As *poison pills*, historicamente remontam ao caso Moran v. Household International², julgado em 1985, quando pela primeira vez, uma Corte Estadual dos Estados Unidos da América, reconheceu e validou um plano de direitos dos acionistas, estabelecendo precedentes importantes para a defesa contra aquisições hostis³.

Nesse julgamento, ficou determinando que os acionistas da companhia alvo poderiam subscrever, com grande desconto, ações ordinárias do potencial adquirente da companhia⁴, e, em virtude da redução do percentual de ações desse adquirente, a aquisição se tornaria muito cara.

À época, Martin Lipton, um advogado americano renomado e um dos fundadores do escritório de advocacia Wachtell, Lipton, Rosen & Katz, idealizou as *poison pills*, como uma forma de rebater as ondas dos takeovers (mudança no controle acionário de uma companhia) que estavam varrendo a bolsa americana⁵.

Então, em sua forma original e mais simples, criada por Lipton, os planos de *poison pills*, consistiam em:

“(...) dividendo distribuído aos acionistas detentores de ações ordinárias de companhia suscetível à tomada de controle, mediante pagamento em ações preferenciais, sem direito de voto, de tal companhia. Tais ações preferenciais seriam conversíveis em ações ordinárias em caso de tentativa de tomada de controle, caracterizada pela aquisição de ações em montante correspondente a certo limite de participação acionária previamente estabelecida”⁶.

Nesse período inicial, as *poison pills* eram basicamente um conjunto de direitos contratuais de acionistas, que passavam a ser válidos na ocorrência de um evento “gatilho”, como uma oferta pública (OPA) de controle, ou quando houvesse o acúmulo, de uma porcentagem pré-determinada nos estatutos sociais, de ações por um só agente⁷.

Dessa forma, quando acionados os gatilhos, em regra, os acionistas que não invocaram o mecanismo teriam o direito de adquirir ações adicionais da sociedade, ou vendê-las, por preços extremamente atrativos, compulsoriamente ao acionista que veio a transgredir os limites impostos

² FRANZIN, *op. cit.*

³ MILHAUPT, Curtis J.; SHISHIDO, Zenichi. The Enduring Relevance of the Poison Pill: A U.S.-Japan Comparative Analysis. *Stanford Journal of Law, Business & Finance*, v. 28, 2023. p.4

⁴ MAESTRI, Hugo Cruz. Estudo Comparado sobre a aplicabilidade das Poison Pills no direito brasileiro e norte americano. *Revista Direito em (Dis)Curso*, Londrina, v. 4, n.1, p. 64-73, jan./jul. 2011. p. 70

⁵ BLOK, Marcella. Poison Pills: Panorama atual. *Revista de Direito Mercantil industrial, econômico e financeiro*. Malheiros Editores. jan-mar. 2011. p. 115.

⁶ NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. Anotações sobre medidas defensivas à tomada de controle. 2010. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. doi:10.11606/D.2.2010.tde-02082011-113835. Acesso em: 2024-11-05. p. 119-120.

⁷ *Ibidem*. p. 115.

pelo estatuto social dessa companhia alvo⁸, trazendo ao adquirente um efeito “venenoso”.

Linguisticamente, se explica que o termo *poison pill* se origina das cápsulas de veneno produzidas com cianeto e tomadas por espiões e pessoas de alta patente em situações de guerra, quando se encontrassem na iminência de serem capturados⁹.

Ficando essa noção “venenosa” das cláusulas, inseridas em um contexto de manutenção do poder de controle e da dispersão acionária perante aquisições hostis de uma sociedade¹⁰. Dessa forma, *poison pills* no contexto em análise, seriam definidas por Marcella Blok como:

“(…) qualquer estratégia, geralmente negocial ou política, para aumentar a probabilidade de que os resultados positivos advenham de um resultado negativo no que toca a terceiras pessoas que intentem qualquer tipo de takeover (mudança no controle acionário de uma companhia)”¹¹.

Na doutrina pátria, Carlos Augusto Silveira Lobo, ao analisar essas medidas de defesa, classificou as *poison pills* como medidas defensivas ilícitas¹². Por sua vez, Calixto Salomão Filho e Fábio Konder Comparato, concluíram que seria duvidosa a efetividade e a admissibilidade dessas medidas no Brasil, pois segundo os autores, provavelmente não sobreviveriam ao exame à luz do direito civil, que classificaria como meramente potestativas cláusulas, que por exemplo, autorizassem o resgate da *poison pill* pela administração¹³.

Dessa forma, tratando da análise no cenário nacional, diversas cláusulas adotadas no direito norte-americano, seriam impossíveis de serem aplicadas no Brasil, por uma questão legal, notadamente violando determinações legais presentes na Lei nº 6.404/76 e nas normas expedidas pela CVM¹⁴. A fim de exemplificar essas impossibilidades, João Pedro Barros do Nascimento, estabelece um rol, explicando que:

“(…) os planos de poison pill que contemplem previsão de que a tentativa de tomada de controle da companhia-alvo autorizará a administração desta última a realizar recompra de ações de sua própria emissão, seguindo o costume usualmente adotado em inúmeros planos de poison pill na experiência norte-americana, não podem ser utilizados no Brasil, em respeito às determinações do artigo 2º da Instrução CVM nº 10/80. O referido artigo 2º da Instrução CVM nº 10/80 prescreve que “a aquisição, de modo direto ou indireto, de ações de emissão da companhia, para permanência em tesouraria ou cancelamento, é

⁸ BLOK, *op. cit.*, p. 115.

⁹ *Ibidem.* p. 115.

¹⁰ *Ibidem.* p. 115.

¹¹ *Ibidem.* p. 118.

¹² LOBO, Carlos Augusto da Silveira. Sociedades coligadas, controladoras e controladas. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. Direito das Companhias. v. 2, Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 2034-2035.

¹³ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. O Poder de Controle na Sociedade Anônima. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005, p. 251.

¹⁴ NASCIMENTO, *op. cit.*, p. 124.

vedada quando: [...] estiver em curso oferta pública de aquisição de suas ações”. Portanto, não seria possível realizar a recompra de ações se houvesse sido iniciada a oferta pública de aquisição de ações, por meio da qual se pretende empreender a tomada de controle¹⁵”.

Sobre o exemplo supra, mesmo que revogada a Instrução CVM nº 10/80, os ensinamentos do autor, que inclusive é o atual Presidente da Comissão de Valores Imobiliários, se mantêm firmes.

A referida instrução deu lugar à Resolução da CVM nº 77/22, cujo art. 8º, inciso III, prevê que: “a aquisição, por companhia aberta, de ações de sua emissão é vedada quando: (...) III - estiver em curso o período de oferta pública de aquisição de ações de sua emissão conforme definição das normas que tratam desse assunto”¹⁶.

Ainda, o art. 30 da Lei das S.A. veda a negociação da companhia de suas próprias ações e limita, como exceção para a aquisição, “permanência em tesouraria ou cancelamento, desde que até o valor do saldo de lucros ou reservas”¹⁷.

Não obstante, adentrando na legislação penal pátria, existe previsão de sanção ao administrador que recomprar ação de emissão da companhia, quando essa operação não estiver permitida legalmente, podendo, nos termos do art. 177, inciso IV do Código Penal, o diretor ou gerente incorrer em pena de reclusão de um a quatro anos, e multa se comprar ou vender, por conta da sociedade, ações por ela emitidas, salvo quando a lei o permite¹⁸.

Tendo em vista a incompatibilidade entre as *poison pills*, na sua origem e o sistema jurídico brasileiro, as companhias acabaram por demonstrar uma predileção por uma medida defensiva específica, explicada por Júlia Massignan Coppla como “a obrigação de realização de oferta pública de ações quando do atingimento de determinado percentual de participação acionária na companhia-alvo.”¹⁹

Nesse sentido, Luiz Daniel Haj Mussi, ao escrever sobre a adaptação dessas cláusulas ao sistema brasileiro, ensina que:

“a justificativa é evidente: os mecanismos de defesa contra as ofertas hostis pelos estrutura de capital e norte-americanos ajustam-se à legislação, à ao modelo decisório das companhias locais, concentrados nos órgãos diretivos. A técnica de proteção utilizada no Brasil adaptou-se a nossa realidade, a nossa legislação e a situação que pretendia tutelar.”²⁰

¹⁵ NASCIMENTO, *op. cit.*, p. 125.

¹⁶ COPPLA, Júlia Massignan. Tomada de controle e proteção à dispersão acionária: uma análise das Brazilian Pills. 2023. p. 16-17.

¹⁷ *Ibidem*, p. 17.

¹⁸ NASCIMENTO, *op. cit.*, p. 125.

¹⁹ COPPLA, *op. cit.*, p. 17.

²⁰ HAJ MUSSI, Luiz Daniel. Os Deveres Estatutários do Acionista: O Exemplo das Cláusulas que Estabelecem a

Ainda, na evolução histórica do instituto, o primeiro caso de utilização das *poison pills* registrado foi o da Natura Cosméticos S.A.²¹, em 2006, quando a sociedade abriu seu capital e buscou evitar, ou dificultar, aquisições hostis de controle da companhia, estabelecendo em seu estatuto social, no caput do Art. 32:

“Artigo 32 - Qualquer Acionista Relevante, que adquira ou se torne titular de ações de emissão da Companhia, em quantidade igual ou superior a 25% (vinte e cinco por cento) do total de ações de emissão da Companhia devesa, no prazo máximo de 60 (sessenta) dias a contar da data de aquisição ou do evento que resultou na titularidade de ações em quantidade igual ou superior a 25% (vinte e cinco por cento) do total de ações de emissão da Companhia, realizar ou solicitar o registro de, conforme o caso, uma oferta pública para aquisição da totalidade das ações de emissão da Companhia ("OPA"), observando-se o disposto na regulamentação aplicável da Comissão de Valores Mobiliários — CVM, os regulamentos da B3 e os termos deste Artigo”.

Esse mecanismo, adotado no estatuto social da Natura, passou a constituir uma disposição muito utilizada pelas companhias brasileiras, a ponto da doutrina hoje denominá-la como “Brazilian Pill”²². E como se verá na sequência, tanto Companhia Paranaense de Energia Elétrica do Paraná (COPEL), como a Centrais Elétricas Brasileiras S.A (Eletrobras), adotaram-na nos seus estatutos sociais, para impedir aquisições hostis das companhias, além de outras medidas defensivas a fim de manter o capital social das sociedades pulverizado.

3. AQUISIÇÕES HOSTIS

Por uma consequência lógica, para que se fale em aquisição hostil de uma companhia, parte-se do pressuposto de que a sociedade em questão tenha o seu capital ou mais especificamente, o seu controle disposto de forma pulverizada no mercado²³. Ou seja, a sociedade alvo não deve pertencer a nenhuma entidade, indivíduo ou grupo identificável.

A aquisição hostil, só será considerada então, em um cenário de dispersão acionária onde exista revelia dos acionistas e/ou administradores à operação²⁴. Pois em sociedades que possuam

Obrigatoriedade de Oferta Pública (Poison Pills Estatutárias): In: LEONARDO, Rodrigo Xavier (coord.). Estudos em Homenagem a Carlos Eduardo Manfredini Hapner. Curitiba: NCA Comunicação e Editora, 2019, p. 149.

²¹ FRANZIN, *op. cit.*

²² MUSSNICH, Francisco Antunes Maciel; MELO, Vitor de Britto Lobão. Análise Prática e Considerações sobre a Realidade e a Aplicação das Medidas de Proteção a Tomada Hostil de Controle nos Estatutos Sociais das Companhias Abertas Brasileiras (Brazilian Pills). In: SILVA, Alexandre C. Direito societário: estudos sobre a lei de sociedades por ações. São Paulo: Editora Saraiva, 2012. E-book. ISBN 9788502177512. em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788502177512/>. Acesso em: 06 nov. 2024. p. 115.

²³ VIEIRA, Jorge; MARTINS, Eliseu; FÁVERO, Luiz Paulo Lopes. Poison pills no Brasil: um estudo exploratório²³. Revista Contabilidade & Finanças, USP, São Paulo, v. 20, n. 50, p. 6-24, maio/agosto 2009. p. 8.

²⁴ COPPLA, *op. cit.*, p. 9.

um detentor de poder de controle concentrado, caso exista a aquisição desse poder de controle, não há que se falar em hostilidade²⁵, se tratando apenas de uma relação de aquisição propriamente dita.

Dessa forma, aprofundando-se no tema, tratando-se de capital pulverizado, é necessário voltar os olhos para a definição de ação em circulação (ou free float), encontrada no artigo 4º-A, § 2º da Lei 6.404/76:

“Consideram-se ações em circulação no mercado todas as ações do capital da companhia aberta menos as de propriedade do acionista controlador, de diretores, de conselheiros de administração e as em tesouraria.”

Os professores Luiz Paulo Lopes Fávero, Eliseu Martins e Jorge Vieira, ao analisarem o dispositivo supra, ainda em 2007, entenderam que mesmo na ausência de previsão legal, deveriam ter sido contempladas no rol de ações a serem excluídas também as ações de pessoas vinculadas ao controlador e administradores, bem como de consultores da companhia, pois esses indivíduos não podem negociar livremente suas ações devido a informações privilegiadas²⁶, conforme a Instrução CVM n. 44/2021, em seu artigo 13²⁷. Além disso, o artigo 27-D da Lei 6.385/76, que prevê pena de reclusão de 1 a 5 anos e multa de até 3 vezes o montante da vantagem ilícita obtida com as informações privilegiadas²⁸.

Superado o conceito de *free float*, já ilustrando o que seria uma sociedade de capital pulverizado, os professores Fávero, Martins e Vieira, propugnam que se considere a existência de uma companhia hipotética “Y”, com 800 ações ordinárias emitidas, 60 ações em tesouraria, 01 ação para cada um dos 5 membros do seu Conselho de Administração e para os 4 membros da Diretoria²⁹.

Nesse ponto, faz-se uma ressalva sobre a necessidade de existirem essas ações para os membros do Conselho de Administração e da Diretoria, pois atualmente, inexiste a obrigação de que esses membros sejam acionistas da companhia. Da análise da Lei nº 6.404/76 e da Resolução

²⁵ MUNHOZ, Eduardo S. Aquisição de controle na sociedade anônima, 12ª Edição. São Paulo: Editora Saraiva, 2013. E-book. ISBN 9788502188068. em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788502188068/>. Acesso em: 11 out. 2023, p. 30.

²⁶ VIEIRA, MARTIS e FÁVERO, *op. cit.*, p.8.

²⁷ Instrução CVM n. 44/2021, Art. 13. É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, mediante negociação de valores mobiliários.

²⁸ Lei nº 6.385/76, Art. 27-D. Utilizar informação relevante de que tenha conhecimento, ainda não divulgada ao mercado, que seja capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiros, de valores mobiliários Pena – reclusão, de 1 (um) a 5 (cinco) anos, e multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime.

²⁹ VIEIRA, Jorge; MARTINS, Eliseu; FÁVERO, Luiz Paulo Lopes. Poison pills no Brasil: um estudo exploratório. Revista Contabilidade & Finanças, USP, São Paulo, v. 20, n. 50, p. 6-24, maio/agosto 2009. p. 10

CVM 168, de 2022, extrai-se que tanto os legisladores, quanto os membros da CVM (responsáveis por criar e aprovar normas regulamentares), não citaram tal obrigatoriedade ao estabelecerem os requisitos para ser membro da administração ou da diretoria de uma companhia, vide os requisitos e impedimentos previstos na Lei das Sociedades Anônimas, e no art. 1º do Anexo K da Resolução CVM 168³⁰.

Feita a ressalva, ainda aproveitando os valiosos conhecimentos de Fávero, Martins e Vieira, utiliza-se o exemplo apresentado pelos autores, que para fins de ilustração dessa sociedade hipotética “Y”, se mostra pertinente. Então, temos a seguinte relação de distribuição das ações:

Tabela 1 – Distribuição das ações – Companhia “Y”

	Membros CA	Membros Diretoria	Em Tesouraria	No Mercado	Total	Free Float
Ações Ord.	5	4	60	731	800	91,38%

FONTE: FÁVERO, MARTINS e VIEIRA (2007)

NOTA: * Membros do Conselho de Administração e da Diretoria não precisam mais ter a titularidade de ações da companhia.

Então, seguindo o exemplo, com um free float de 91,38% (731/800) de ações ordinárias,

³⁰ No caso da Lei das S.A, como requisitos, se pede apenas que esses membros sejam pessoas naturais, não possuam impedimentos legais e que apresentem declaração firmada pelo conselheiro eleito nos termos definidos pelo Anexo K da Resolução CVM, que também nada fala sobre a necessidade de serem esses membros, acionistas. Vide arts. 145, 146 e 147 da Lei das S.A. e art. 1º do Anexo K da Resolução CVM 168:

Art. 145. As normas relativas a requisitos, impedimentos, investidura, remuneração, deveres e responsabilidade dos administradores aplicam-se a conselheiros e diretores.

Art. 146. Apenas pessoas naturais poderão ser eleitas para membros dos órgãos de administração.

Art. 147. Quando a lei exigir certos requisitos para a investidura em cargo de administração da companhia, a assembléia-geral somente poderá eleger quem tenha exibido os necessários comprovantes, dos quais se arquivará cópia autêntica na sede social. § 1º São inelegíveis para os cargos de administração da companhia as pessoas impedidas por lei especial, ou condenadas por crime falimentar, de prevaricação, peita ou suborno, concussão, peculato, contra a economia popular, a fé pública ou a propriedade, ou a pena criminal que vede, ainda que temporariamente, o acesso a cargos públicos. § 2º São ainda inelegíveis para os cargos de administração de companhia aberta as pessoas declaradas inhabilitadas por ato da Comissão de Valores Mobiliários.

§ 3º O conselheiro deve ter reputação ilibada, não podendo ser eleito, salvo dispensa da assembleia-geral, aquele que: I - ocupar cargos em sociedades que possam ser consideradas concorrentes no mercado, em especial, em conselhos consultivos, de administração ou fiscal; e II - tiver interesse conflitante com a sociedade. § 4º A comprovação do cumprimento das condições previstas no § 3º será efetuada por meio de declaração firmada pelo conselheiro eleito nos termos definidos pela Comissão de Valores Mobiliários, com vistas ao disposto nos arts. 145 e 159, sob as penas da lei.

Anexo K da Resolução CVM, Art. 1º. Este anexo regula: I – a declaração prevista no § 4º do art. 147 da Lei no 6.404, de 1976, que deve ser firmada pela pessoa eleita membro do conselho de administração de companhia aberta, visando à comprovação do cumprimento das condições constantes do § 3º daquele artigo; II – a segregação entre as funções de presidente do conselho de administração e de diretor presidente ou principal executivo de companhia aberta, nos termos do art. 138, §§ 3º e 4º, da Lei nº 6.404, de 1976; e III – a presença obrigatória de membros independentes no conselho de administração de companhias abertas, prevista no art. 140, § 2º, da Lei nº 6.404, de 1976. Parágrafo único. O disposto nos arts. 1º a 3º deste anexo também se aplica à eleição dos diretores pelo conselho de administração, na forma prevista pelo § 4º do art. 147 da Lei nº 6.404, de 1976.

a companhia hipotética teria seu capital pulverizado e seria um alvo em potencial para uma aquisição hostil de controle³¹.

Isso posto, a aquisição do controle acionário, nesses casos, acontece partindo de uma OPA (Oferta Pública de Aquisição), que é uma operação pública, que acontece com a intermediação de uma instituição financeira, via mercado de capitais, circunscrita a um número suficiente de ações para efetivamente adquirir o controle, sendo essa oferta irrevogável apresentada pelo adquirente aos titulares de ações com poder permanente de voto, de forma indistinta³².

Voltando ao exemplo da companhia “Y”, os autores do exemplo explicam que a OPA de aquisições poderia se limitar a 366 ações (50% do free float mais uma ação)³³. Sendo essa OPA, “voluntária”, pois decorreria de ato de declaração de vontade do adquirente, tendo inclusive o seu registro na CVM, dispensado, a não ser que a OPA de aquisição envolva a permuta de valores mobiliários³⁴.

Nesse cenário então, por uma questão meramente aritmética, verifica-se que o controle de uma companhia poderia ser adquirido de forma hostil, comprometendo aquela concepção originária definida no momento em que se deliberou pela desestatização, constituindo o pano de fundo que justifica a adoção dos mecanismos de defesa a serem discutidos no presente trabalho, as *poison pills*³⁵.

4. CONTROLE PULVERIZADO NO BRASIL

Conforme já explicado, as *poison pills* encontram ambiente favorável nas companhias de controle pulverizado, onde não há um acionista ou grupo de acionistas no controle da sociedade.

Nesse sentido, analisando a história do controle acionário no Brasil, Nelson Eizirik, traz conclusões interessantes.

Segundo o autor, a concentração do controle, foi por muito tempo, a forma mais praticada de controle no Brasil, tendo constatado que na década de 80: (i) o acionista controlador das companhias abertas possuía, em média, 70% do capital com poder de voto; (ii) o controlador possuía de 90% a 100% do capital com poder de voto, em 18,69% das companhias; (iii) o controle era minoritário em 15,13% das companhias, e; e (iv) somente 1,10% das companhias tinham o controle exercido com menos que 20% do capital com poder de voto³⁶.

³¹ VIEIRA, MARTIS e FÁVERO, *op. cit.*, p.10

³² *Ibidem*, p.10.

³³ *Ibidem*, p.10.

³⁴ *Ibidem*, p.10.

³⁵ *Ibidem*, p.10.

³⁶ EIZIRIK, N., 1987 *apud* COPPLA, Júlia Massignan. Tomada de controle e proteção à dispersão acionária: uma análise das Brazilian Pills. 2023. p. 2.

Porém, com o passar dos anos, se verificou uma tendência à superação desse controle acionário concentrado, passando a ser mais comum a presença de companhias com controle disperso.

Exemplificando, segundo dados da BM&FBOVESPA, em 2011, de um total de 125 companhias listadas no Novo Mercado, 47 companhias, representando 37,5% do total, possuíam mais de 51% de free float³⁷, o que demonstra uma evolução em relação ao que era constatado na década de 80.

Mesmo que o sistema brasileiro não tenha se convertido completamente em um mercado diluído, essa tendência veio a propor novos desafios ao direito societário brasileiro, que precisou se adequar para viabilizar o funcionamento dessas companhias com capital diluído em um sistema que foi pensado e construído tendo em vista a concentração de capital³⁸.

Nesse ritmo de adequação nacional, verificou-se então, uma importação de institutos de países onde a dispersão acionária já era o padrão, como o Reino Unido e os Estados Unidos da América, que inclusive já tratavam com normalidade as *poison pills*³⁹.

Não obstante, para fins de comparação, no sistema concentrado, temos a alienação e aquisição do poder de controle diretamente relacionados com a negociação do poder decisório do controlador, já nesse cenário de dispersão, isso se dá a partir de uma disputa pela aquisição do poder, surgindo então um “mercado de controle societário”⁴⁰.

Mercado esse que, para Eduardo Secchi Munhoz, seria benéfico, pois traria “a constante pressão sobre os administradores para manter a companhia em níveis elevados de eficiência”⁴¹. Ou seja, evitaria uma má administração, pois se a companhia apresentasse esse sintoma, essa administração veria crescer disputas pela aquisição do controle da sociedade.

Com esse contexto em mente, torna-se compreensível a adoção de cláusulas de proteção à dispersão acionária, como as *poison pills*, que se popularizaram tanto, a ponto de serem adotadas por companhias de controle concentrado que sequer demonstram o ímpeto de pulverizar seu capital⁴².

E é nesse ponto que se concentram boa parte das críticas sobre a aplicação das *poison*

³⁷ MUNHOZ, Eduardo S., 2013, apud COPPLA, Júlia Massignan. Tomada de controle e proteção à dispersão acionária: uma análise das Brazilian Pills. 2023. p. 2.

³⁸ COPPLA, *op. cit.* p.2

³⁹ *Ibidem.* p.2-3

⁴⁰ *Ibidem.* p.3

⁴¹ MUNHOZ, Eduardo S. Aquisição de controle na sociedade anônima, 12ª Edição. São Paulo: Editora Saraiva, 2013. E-book. ISBN 9788502188068. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788502188068/>. Acesso em: 11 nov. 2024, p. 30.

⁴² NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. Medidas defensivas a tomada de controle de companhias. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 60.

pills no contexto brasileiro. Pois essa adoção arbitrária, sem considerar a finalidade original dessas medidas de proteção, significa um desvirtuamento do mecanismo⁴³, que passa a servir, em muitos casos, como uma forma de assegurar que controladores e administradores se mantenham no poder de controle de uma companhia, formando-se mecanismos de perpetuação de certos grupos no controle da sociedade⁴⁴.

Não obstante o supracitado, no presente trabalho a análise dessas medidas defensivas tem como foco sociedades que eram de controle estatal e agora se encontram com o capital pulverizado, utilizando-se de outras medidas defensivas, em conjunto com as *poison pills*, para a manutenção dessa realidade, impedindo que a tomada de decisões dessas sociedades seja realizada visando o benefício de um controlador ou grupo de controladores.

5. COPEL: CONSTITUIÇÃO E PRIVATIZAÇÃO

Partindo para a análise da primeira sociedade, a Companhia Paranaense de Energia Elétrica (COPEL), foi criada pelo Decreto nº 14.917, de 26 de outubro de 1954, do então governador Bento Munhoz da Rocha Neto e se destinava a planejar, construir e explorar sistemas de transmissão, produção, transformação e comércio de energia elétrica e serviços correlatos, por si ou por sociedade que organizar ou vier a ser parte⁴⁵.

Com o passar dos anos, a COPEL cresceu cada vez mais até se tornar a maior empresa do Paraná⁴⁶, e por esse motivo, passou a figurar num papel de destaque na economia paranaense e nacional, atraindo assim a atenção de diversos agentes políticos e econômicos. Nesse contexto, a empresa foi objeto de estudo em pesquisa de tese de doutorado defendida em 2018 junto ao Programa de Pós-Graduação em Sociologia (PGSocio) da Universidade Federal do Paraná, onde constatou-se que a COPEL estaria progressivamente adotando uma racionalidade privada, evidenciada pela implementação gradativa de políticas internas visando a obtenção de resultados, redução de custos, terceirização de atividades, aumento de produtividade, entre outras⁴⁷.

⁴³ *Ibidem*, p. 61.

⁴⁴ MUNHOZ, op. cit., p. 155.

⁴⁵ COMPANHIA PARANAENSE DE ENERGIA ELÉTRICA (COPEL). Há vinte anos surgia a Companhia Paranaense de Energia Elétrica-COPEL. Boletim bimestral, n. 33, set./out. 1974. Disponível em: www.copel.com/ci/antigas/ci_revista033.pdf. Acesso em: 21 out. 2024.

⁴⁶ GOVERNO DO PARANÁ. Copel lidera ranking das maiores empresas do Paraná. Agência Estadual de Notícias, 22 out. 2024. Disponível em: www.aen.pr.gov.br/Noticia/Copel-lidera-ranking-das-maiores-empresas-do-Parana. Acesso em: 21 out. 2024.

⁴⁷ BRAUNERT, Mariana Bettega. Os sindicatos dos trabalhadores da COPEL-PR: uma análise da ação sindical nos contextos da pandemia da Covid-19 e da privatização da empresa. Curitiba: Universidade Federal do Paraná, 2024. p. 2. Disponível em: <https://www.encontro2024.anpocs.org.br/arquivo/downloadpublic?q=eyJwYXJhbXMiOiJ7XCJJRF9BU1FVSFVZPXCi6XCiYnZlE2XCJ9IiwiaCI6ImRlYzdlMDhlMjY1ODIwOWNjZGZkYmQ5MjdlMTQwYTU0In0%3D>. Acesso em: 21 out. 2024.

Na ocasião da pesquisa supracitada, identificou-se que a COPEL era rotineiramente ameaçada de privatização, seguindo a tendência de outras empresas do ramo como a Eletrobras, que será foco de estudo na sequência. No entanto, resta ressaltar que a privatização da Companhia Paranaense de Energia Elétrica não é assunto recente, pois desde o início dos anos 2000, a empresa vinha sendo alvo de propostas de privatização⁴⁸.

Dessa forma, nos anos 2000, durante o governo de Jaime Lerner (1995 – 2002) a tentativa de venda da empresa não vingou por conta de uma intensa mobilização popular no rumo contrário, somada ao panorama econômico pós ataque terrorista às Torres Gêmeas, em Nova York, em 11 de setembro de 2001. Em seguida, com o governo de Roberto Requião, a ideia de privatização da COPEL foi suspensa entre 2003 e 2010, por conta da adoção de políticas de enfrentamento ao neoliberalismo, então, foi só em 2011, com a eleição de Beto Richa que a empresa voltou a ser influenciada por um viés privatizante⁴⁹, que se mantém até hoje, tendo culminado na efetiva privatização da companhia, em agosto de 2023, sob o atual governo de Ratinho Jr.

6. ELETROBRAS: CONSTITUIÇÃO E PRIVATIZAÇÃO

A criação da Centrais Elétricas Brasileiras S.A. (Eletrobras) foi proposta por Getúlio Vargas, em 1954, mas o projeto só foi aprovado em 25 de abril de 1961, quando o presidente da época, Jânio Quadros assinou a Lei nº 3.890-A, autorizando a construção da empresa⁵⁰. A Eletrobras então, se destinou a promover estudos, projetos de construção e operação de usinas geradoras, linhas de transmissão e subestações destinadas ao suprimento de energia elétrica do país⁵¹.

No entanto, na década de 1990, a empresa passou por algumas mudanças de perfil, perdendo algumas funções e passando a atuar, de forma transitória, também na distribuição de energia elétrica por meio de empresas em outros estados, vindo a encerrar suas atividades nesse setor de distribuição, apenas em 2018⁵².

A Eletrobras, no ano de 2023, figurou como a quinta maior empresa do setor de energia elétrica brasileiro, por receita líquida, no anuário “Valor 1000”, publicado pelo “Valor Econômico”, em parceria com a Serasa Experian e a Fundação Getúlio Vargas⁵³. Ficando

⁴⁸ *Ibidem*, p. 2.

⁴⁹ *Ibidem*, p. 3.

⁵⁰ ELETROBRAS. História. Disponível em: <<https://eletrobras.com/pt/Paginas/Historia.aspx>>. Acesso em: 24 nov. 2024.

⁵¹ *Ibidem*.

⁵² *Ibidem*.

⁵³ VALOR ECONÔMICO. Valor 1000. Disponível em: <<https://infograficos.valor.globo.com/valor1000/rankings/ranking-das-1000-maiores/2024>>. Acesso em: 24 nov. 2024.

inclusive, em posição superior à da COPEL, que figurou na oitava posição.

Assim como a COPEL, a Eletrobras passou por um processo de privatização recente. Denis Castilho, ao analisar o processo de desestatização dessa empresa, define que a elaboração de medidas provisórias e projetos de lei buscando a desestatização da Eletrobras começaram no final de 2017, no governo de Michel Temer⁵⁴.

Em 28 de dezembro do referido ano, editou-se a Medida Provisória (doravante MP) nº 814, determinando a reestruturação do setor elétrico do país e a revogação da proibição da desestatização da Eletrobras e de suas subsidiárias, porém, essa MP, acabou perdendo vigência por conta do decurso e vencimento do prazo constitucional⁵⁵.

Da mesma forma, em 22 de janeiro de 2018, o Congresso Nacional recebeu o Projeto de Lei (doravante PL) nº 9.463, que estabelecia uma autorização da desestatização da Eletrobras mediante aumento de capital e renúncia do direito de subscrição de novas ações pela União, mas o projeto não teve andamento pois ocorreu a perda da eficácia da MP editada em dezembro de 2017⁵⁶.

Rapidamente, resta importante para a compreensão, elucidar que os efeitos da Medida Provisória são de caráter precário, conforme se verifica pela disposição do art. 62 da Constituição Federal⁵⁷, então, como a referida MP continha disposições essenciais para a implementação do projeto de desestatização da Eletrobras, quando a MP perdeu sua vigência, surgiu um vácuo legal que dificultou o avanço do PL.

Ou seja, sem a vigência da MP, boa parte da base normativa do PL deixou de existir e por esse motivo não teve andamento.

Seguindo no tema, em 2019, o PL nº 5.877, foi encaminhado ao Congresso Nacional, também visando autorizar a desestatização da Eletrobras, mantendo a condição de aumento de capital da empresa e a renúncia do direito de subscrição, nos mesmos moldes da PL anterior, mas com base normativa diversa, diluindo assim o poder de controle estatal, tornando a empresa em uma sociedade tipicamente privada⁵⁸.

⁵⁴ CASTILHO, Denis. Privatização da Eletrobras: crise planejada e a condição do atraso. Revista da ANPEGE, [S. l.], 2022. DOI: 10.5418/ra2022.v18i36.16258. Disponível em: <https://ojs.ufgd.edu.br/anpege/article/view/16258>. Acesso em: 22 nov. 2024. p. 504.

⁵⁵ *Ibidem*, p. 504.

⁵⁶ *Ibidem*, p. 504.

⁵⁷ Art. 62[...]*§ 3º As medidas provisórias, ressalvado o disposto nos §§ 11 e 12 perderão eficácia, desde a edição, se não forem convertidas em lei no prazo de sessenta dias, prorrogável, nos termos do § 7º, uma vez por igual período, devendo o Congresso Nacional disciplinar, por decreto legislativo, as relações jurídicas delas decorrentes. [...] § 11. Não editado o decreto legislativo a que se refere o § 3º até sessenta dias após a rejeição ou perda de eficácia de medida provisória, as relações jurídicas constituídas e decorrentes de atos praticados durante sua vigência conservar-se-ão por ela regidas.*

⁵⁸ CASTILHO, op. cit., p. 504.

Esse PL, permaneceu então, praticamente dois anos na Câmara dos Deputados, até 23 de fevereiro de 2021, quando sobreveio a MP nº 1.031, que posteriormente foi aprovada pelo Senado em 17 de junho do mesmo ano, alterando as Leis nº. 9.991/2000; 5.899/1973, e; 10.438/2002⁵⁹. Leis essas, que versam, em suma e respectivamente, sobre investimentos em pesquisa e desenvolvimento em eficiência energética; sobre a aquisição de serviços de eletricidade da Usina Hidrelétrica de Itaipu; e, sobre a universalização do serviço público de energia elétrica⁶⁰.

Finalmente, a MP nº 1.031, foi convertida na Lei nº 14.182, de 12 de julho de 2021, ganhando a denominação de “Lei de Desestatização da Eletrobras”⁶¹. Com a nova lei, o processo de capitalização da empresa foi feito por meio de oferta pública de ações negociadas na bolsa de valores, mas a União permaneceu detentora de uma ação de classe especial, denominada golden share, permitindo-lhe veto nas deliberações sobre o estatuto social da sociedade⁶².

7. CONTEÚDO DOS ESTATUTOS SOCIAIS

Passando à análise dos Estatutos Sociais das empresas supracitadas, nota-se uma semelhança latente entre os dispositivos de defesa do controle acionário de ambas as sociedades. Dessa forma, na sequência será demonstrado como que as companhias aplicaram as *poison pills* em seus estatutos para manter o controle acionário pulverizado.

Inicialmente, ao analisar o Estatuto Social da COPEL, verifica-se que o referido documento, buscou trazer um tratamento mais benéfico que o mínimo legalmente previsto, principalmente para as ações preferenciais com direito a voto, mesmo que restrito.

O art. 254-A da Lei nº 6.404/1976, como se sabe, prevê que em casos de alienação do controle da companhia, o adquirente se obrigará a fazer oferta pública de aquisição das ações com direito a voto, lhes assegurando o preço no mínimo igual a 80% do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle⁶³. E no caso do Estatuto Social da COPEL, em seu art. 5º § 7º, VI está previsto que na OPA, as referidas ações devem ser alienadas nos mesmos termos e condições que se sujeitarem as ações do acionista controlador alienante, leia-se:

Art. 5º O capital social integralizado é de R\$10.800.000.000,00 (dez bilhões e oitocentos milhões de reais), representado por 2.736.553.750 (dois bilhões, setecentas e trinta e seis milhões, quinhentas e cinquenta e três mil, setecentas e cinquenta) ações, sem valor nominal, sendo 1.054.090.459 (um bilhão, cinquenta e quatro milhões, noventa mil, quatrocentas e cinquenta e nove) ações ordinárias e 1.682.463.290 (um

⁵⁹ *Ibidem*, p. 504.

⁶⁰ *Ibidem*, p. 504.

⁶¹ *Ibidem*, p. 504.

⁶² *Ibidem*, p. 505.

⁶³ BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6404consol.htm>. Acesso em: 24 nov. 2024.

bilhão, seiscentos e oitenta e dois milhões, quatrocentos e sessenta e três mil, duzentas e noventa) ações preferenciais e, destas, 3.128.000 (três milhões, cento e vinte e oito mil) são ações classe A e 1.679.335.290 (um bilhão, seiscentos e setenta e nove milhões, trezentos e trinta e cinco mil, duzentas e noventa) são ações classe B, e 1 (uma) ação preferencial de classe especial titularizada exclusivamente pelo Estado do Paraná

§ 7º As ações preferenciais conferirão a seus titulares as seguintes preferências e Vantagens:

VI As ações preferenciais classe A e classe B asseguram aos seus titulares o direito de serem incluídas em oferta pública de aquisição de ações em decorrência de Alienação de Controle da Companhia ao mesmo preço e nas mesmas condições ofertadas ao Acionista Controlador Alienante;

Ainda no Art. 5º, § 7º, no seu inciso VII, b), 3., o Estatuto Social, concede ao Estado do Paraná o poder de veto nas deliberações da assembleia geral que visem modificar o Estatuto social visando alterar ou remover a vedação de que exista acionista ou grupo de acionistas com poder de voto superior a 10% da quantidade de ações em que se dividir o capital votante.

Art. 5º (...)

§ 7º As ações preferenciais conferirão a seus titulares as seguintes preferências e Vantagens:

VII A ação preferencial de classe especial titularizada pelo Estado do Paraná conferirá ao Estado do Paraná prioridade no reembolso do capital, sem prêmio, em caso de liquidação da companhia, correspondente ao percentual que tal ação representa na cifra do capital social, e o poder de veto nas deliberações da assembleia geral:

b) que visem à modificação do Estatuto Social com a finalidade de remoção ou alteração:

3. da vedação de que qualquer acionista ou grupo de acionistas exerça votos em número superior a 10% (dez por cento) da quantidade de ações em que se dividir o capital votante da COPEL;

Não obstante, os artigos 6º e 7º do referido estatuto social se mostram como os dispositivos responsáveis por prever a vedação supracitada, deixando cristalino que o exercício do direito de voto (seja por acionista ou grupo de acionistas) em número superior ao equivalente ao percentual de 10% da quantidade em que se dividir o capital votante da Copel, é impossível de ser exercido.
Leia-se:

Art. 6º É vedado a qualquer acionista ou grupo de acionistas, brasileiro ou estrangeiro, público ou privado, o exercício do direito de voto em número superior ao equivalente ao percentual de 10% (dez por cento) da quantidade total de ações em que se dividir o capital votante da Copel, independentemente de sua participação no capital social. Parágrafo único – Nas hipóteses em que as ações preferenciais de emissão da Copel tenham direito de voto restrito ou caso passem a conferir direito de voto pleno nos termos

do artigo 111, § 1º, da Lei nº 6.404, de 1976, a limitação constante do caput deste artigo 6º abrangerá tais ações preferenciais, de forma que todas as ações detidas pelo acionista ou grupo de acionistas que confirmam direito de voto em relação a uma determinada deliberação (sejam elas ordinárias ou preferenciais) sejam consideradas para fins do cálculo do número de votos conforme o caput deste artigo.

Art. 7º É vedada a celebração de acordos de acionistas visando a regular o exercício do direito de voto em número superior ao correspondente ao percentual de 10% (dez por cento) da quantidade total de ações em que se dividir o capital votante da Copel, inclusive na hipótese descrita no artigo 6º, Parágrafo único.

Da mesma forma, o Estatuto Social da Eletrobras contempla previsão semelhante, em seus Arts. 6º e 7º, que está em linha com o texto dos Arts. 6º e 7º do Estatuto social da COPEL, que se reproduz a seguir:

Artigo 6º - É vedado a qualquer acionista ou grupo de acionistas, brasileiro ou estrangeiro, público ou privado, o exercício do direito de voto em número superior ao equivalente ao percentual de 10% (dez por cento) da quantidade total de ações em que se dividir o capital votante da Eletrobras, independentemente de sua participação no capital social. Parágrafo único - Caso as ações preferenciais de emissão da Eletrobras passem a conferir direito de voto nos termos do Artigo 111, § 1º, da Lei nº 6.404, de 1976, a limitação constante do caput deste Artigo 6º abrangerá tais ações preferenciais, de forma que todas as ações detidas pelo acionista ou grupo de acionistas que confirmam direito de voto em relação a uma determinada deliberação (sejam elas ordinárias ou preferenciais) sejam consideradas para fins do cálculo do número de votos conforme o caput deste artigo.

Artigo 7º - É vedada a celebração de acordos de acionistas visando a regular o exercício do direito de voto em número superior ao correspondente ao percentual de 10% (dez por cento) da quantidade total de ações em que se dividir o capital votante da Eletrobras, inclusive na hipótese descrita no Artigo 6º, parágrafo único.

Assim, o capital votante, de ambas as sociedades, se manterá pulverizado, evitando que a companhia atue como uma ferramenta que vise o interesse de um acionista ou grupo de acionistas.

Nesse diapasão, o referido grupo veio a ser assertivamente definido no art. 8º do Estatuto Social da COPEL, ficando estabelecido um rol abrangente, com diversas modalidades. Leia-se:

Art. 8º Para os fins deste Estatuto Social, serão conceituados como grupo de acionistas 02 (dois) ou mais acionistas da Companhia:

I Que sejam partes de acordo de voto, seja diretamente ou por meio de sociedades controladas, controladoras ou sob controle comum;

II Se um for, direta ou indiretamente, acionista controlador ou sociedade controladora do outro ou dos demais;

III Que sejam sociedades direta ou indiretamente controladas pela mesma pessoa ou sociedade, ou conjunto de pessoas ou sociedades, acionistas ou não; ou

IV Que sejam sociedades, associações, fundações, cooperativas e trusts, fundos ou carteiras de investimentos, universalidades de direitos ou quaisquer outras formas de

organização ou empreendimento com os mesmos administradores ou gestores, ou, ainda, cujos administradores ou gestores sejam sociedades direta ou indiretamente controladas pela mesma pessoa ou sociedade, ou conjunto de pessoas ou sociedades, acionistas ou não.

§ 1º No caso de fundos de investimentos com administrador ou gestor comum, somente serão considerados como um grupo de acionistas aqueles cuja política de investimentos e de exercício de votos em assembleias de acionistas, nos termos dos respectivos regulamentos, for de responsabilidade do administrador ou gestor, conforme o caso, em caráter discricionário.

§ 2º Adicionalmente ao disposto no caput e parágrafos precedentes deste artigo, considerar-se-ão partes de um mesmo grupo de acionistas quaisquer acionistas representados por um mesmo mandatário, administrador ou representante a qualquer título, exceto no caso de detentores de títulos emitidos no âmbito do programa de Depositary Receipts da Companhia, quando representados pelo respectivo banco depositário, desde que não se enquadrem em qualquer das demais hipóteses previstas no caput ou no § 1º do presente artigo.

§ 3º No caso de acordos de acionistas que tratem do exercício do direito de voto, todos seus signatários serão considerados, na forma deste artigo, como integrantes de um grupo de acionistas, para fins da aplicação da limitação ao número de votos de que tratam os arts. 6º e 7º.

§ 4º Os acionistas devem manter a Copel informada sobre seu pertencimento a um grupo de acionistas nos termos deste Estatuto, caso tal grupo de acionista detenha, ao todo, ações representativas de 10% (dez por cento) ou mais do capital votante da Copel.

§ 5º Os membros da mesa de assembleias de acionistas poderão pedir aos acionistas documentos e informações, conforme entendam necessário para verificar o eventual pertencimento de um acionista a um grupo de acionistas que possa deter 10% (dez por cento) ou mais do capital votante da Copel.

Aqui, assim como no caso anterior, pode se verificar a integralidade do artigo supra, no Estatuto Social da Eletrobras, onde o rol é estabelecido no seu Art. 8º, conforme se verifica abaixo:

Artigo 8º - Para os fins deste Estatuto Social, serão conceituados como grupo de acionistas dois ou mais acionistas da Companhia:

I - Que sejam partes de acordo de voto, seja diretamente ou por meio de sociedades controladas, controladoras ou sob controle comum;

II - Se um for, direta ou indiretamente, acionista controlador ou sociedade controladora do outro ou dos demais;

III - Que sejam sociedades direta ou indiretamente controladas pela mesma pessoa ou sociedade, ou conjunto de pessoas ou sociedades, acionistas ou não; ou

IV - Que sejam sociedades, associações, fundações, cooperativas e trusts, fundos ou carteiras de investimentos, universalidades de direitos ou quaisquer outras formas de organização ou empreendimento com os mesmos administradores ou gestores, ou, ainda, cujos administradores ou gestores sejam sociedades direta ou indiretamente controladas pela mesma pessoa ou sociedade, ou conjunto de pessoas ou sociedades, acionistas ou não.

Parágrafo 1º - No caso de fundos de investimentos com administrador ou gestor comum, somente serão considerados como um grupo de acionistas aqueles cuja política de investimentos e de exercício de votos em assembleias de acionistas, nos termos dos respectivos regulamentos, for de responsabilidade do administrador ou gestor, conforme o caso, em caráter discricionário.

Parágrafo 2º - Adicionalmente ao disposto no caput e parágrafo precedente deste artigo, considerar-se-ão partes de um mesmo grupo de acionistas quaisquer acionistas representados por um mesmo mandatário, administrador ou representante a qualquer título, exceto no caso de detentores de títulos emitidos no âmbito do programa de Depositary Receipts da Companhia, quando representados pelo respectivo banco depositário, desde que não se enquadrem em qualquer das demais hipóteses previstas no caput ou no parágrafo 1º do presente artigo.

Parágrafo 3º - No caso de acordos de acionistas que tratem do exercício do direito de

voto, todos seus signatários serão considerados, na forma deste artigo, como integrantes de um grupo de acionistas, para fins da aplicação da limitação ao número de votos de que tratam os arts. 6º e 7º.

Parágrafo 4º - Os acionistas devem manter a Eletrobras informada sobre seu pertencimento a um grupo de acionistas nos termos deste Estatuto, caso tal grupo de acionista detenha, ao todo, ações representativas de 10% (dez por cento) ou mais do capital votante da Eletrobras.

Parágrafo 5º - Os membros da mesa de assembleias de acionistas poderão pedir aos acionistas documentos e informações, conforme entendam necessário para verificar o eventual pertencimento de um acionista a um grupo de acionistas que possa deter 10% (dez por cento) ou mais do capital votante da Eletrobras.

Mais adiante, nota-se que o Estatuto Social da COPEL possui um capítulo específico para versar sobre uma possível alienação de controle da sociedade, extrai-se então do “Capítulo XI – Alienação de Controle”, os artigos 96 e 97, que merecem uma menção na presente pesquisa:

Art. 96 A alienação de controle da Companhia, caso aplicável, tanto por meio de uma única operação, como por meio de operações sucessivas, deverá ser contratada sob a condição, suspensiva ou resolutiva, de que **o adquirente se obrigue a efetivar oferta pública de aquisição das ações dos demais acionistas da Companhia, observando as condições e os prazos previstos na legislação vigente e no Regulamento do Nível 2 de Governança Corporativa da B3, de forma a assegurar-lhes tratamento igualitário àquele dado ao acionista controlador alienante.**

Parágrafo único. A oferta pública de que trata este artigo será exigida ainda: (i) quando houver cessão onerosa de direitos de subscrição de ações e de outros títulos ou direitos relativos a valores mobiliários conversíveis em ações, que venha a resultar na alienação do controle da Companhia; ou (ii) em caso de alienação do controle de sociedade que detenha o poder de controle da Companhia, sendo que, nesse caso, o acionista controlador alienante ficará obrigado a declarar à B3 o valor atribuído à Companhia nessa alienação, anexando documentação que comprove esse valor.

Art. 97 Aquele que adquirir o poder de controle, em razão de contrato particular de compra de ações celebrado com o acionista controlador, **envolvendo qualquer quantidade de ações, estará obrigado a: (i) efetivar a oferta pública referida no artigo 96 acima; e (ii) pagar, nos termos a seguir indicados, quantia equivalente à diferença entre o preço da oferta pública e o valor pago por ação eventualmente adquirida em bolsa nos 6 (seis) meses anteriores à data da aquisição do Poder de Controle, devidamente atualizado até a data do pagamento.** Referida quantia deverá ser distribuída entre todas as pessoas que venderam ações da Companhia nos pregões em que o adquirente realizou as aquisições, proporcionalmente ao saldo líquido vendedor diário de cada uma, cabendo à B3 operacionalizar a distribuição, nos termos de seus regulamentos

Nesses dispositivos, vê-se que foi adotado o mecanismo da *poison pill* que obriga o adquirente que inicialmente iria se tornar titular de uma parte das ações, que totaliza uma parcela específica, capaz de garantir o controle da sociedade, a efetivar uma oferta pública de aquisição das ações de todos os demais acionistas da Companhia, ensejando um compromisso financeiro substancialmente superior para aquele que pretende a aquisição.

Não obstante, no artigo 104 do capítulo XII, intitulado como “Proteção à Dispersão Acionária”, uma previsão análoga é observada, sendo determinado o que se segue:

Art. 104 O acionista ou grupo de acionistas que, direta ou indiretamente, vier a se tornar

titular de ações ordinárias que, em conjunto, **ultrapassem 25% (vinte e cinco por cento) do capital votante da Copel** e que não retorne a patamar inferior a tal percentual em até 120 (cento e vinte) dias deverá realizar uma oferta pública para a aquisição da totalidade das demais ações ordinárias, por valor, no mínimo, 100% (cem por cento) superior à maior cotação das ações ordinárias nos últimos 504 (quinhentos e quatro) pregões anteriores a data em que o acionista ou o grupo de acionistas ultrapassar o limite previsto neste artigo, atualizada pro rata dies, pela taxa do Sistema Especial de Liquidação e Custódia – SELIC.

Parágrafo único. A obrigação de realizar oferta pública de aquisição não se aplicará à participação efetiva, direta ou indireta, dos acionistas que tenham, na data da entrada em vigor do dispositivo, participação superior ao previsto no caput, mas será aplicável caso (1) futuramente, após redução, a sua participação venha a aumentar e ultrapassar o percentual de 25% (vinte e cinco por cento) do capital votante da Companhia; ou (2) não tenha reduzido sua participação abaixo do percentual previsto no caput, venha a adquirir qualquer participação adicional que não seja alienada no prazo previsto neste artigo.

Art. 105 O acionista ou grupo de acionistas que, direta ou indiretamente, vier a se tornar titular de ações ordinárias que, em conjunto, ultrapassem 50% (cinquenta por cento) do capital votante da Copel e que não retorne a patamar inferior a tal percentual em até 120 (cento e vinte) dias deverá realizar uma oferta pública para a aquisição da totalidade das demais ações ordinárias, por valor, no mínimo, 200% (duzentos por cento) superior à maior cotação das ações ordinárias nos últimos 504 (quinhentos e quatro) pregões, anteriores a data em que o acionista ou o grupo de acionistas ultrapassar o limite previsto neste artigo, atualizada pro rata dies, pela taxa do Sistema Especial de Liquidação e Custódia – SELIC.

Na mesma toada, o Estatuto Social da Eletrobras, traz previsão muito similar, estabelecendo em seus Arts. 9º e 10º o que segue:

Artigo 9º - O acionista ou grupo de acionistas que, direta ou indiretamente, vier a se tornar titular de ações ordinárias que, em conjunto, **ultrapassem 30% (trinta por cento) do capital votante da Eletrobras** e que não retorne a patamar inferior a tal percentual em até 120 (cento e vinte) dias deverá realizar uma oferta pública para a aquisição da totalidade das demais ações ordinárias, por valor, no mínimo, 100% (cem por cento) superior à maior cotação das respectivas ações nos últimos 504 (quinhentos e quatro) pregões, atualizada pela taxa do Sistema Especial de Liquidação e Custódia — SELIC.

Parágrafo único - A obrigação de realizar oferta pública de aquisição, nos termos do caput, não se aplicará à participação efetiva, direta ou indireta, da União no capital votante da Companhia na data da entrada em vigor do dispositivo, mas será aplicável caso futuramente, após redução, a sua participação venha a aumentar e ultrapassar o percentual de 30% (trinta por cento) do capital votante da Companhia.

Artigo 10 - O acionista ou grupo de acionistas que, direta ou indiretamente, vier a se tornar titular de ações ordinárias que, em conjunto, ultrapassem 50% (cinquenta por cento) do capital votante da Eletrobras e que não retorne a patamar inferior a tal percentual em até 120 (cento e vinte) dias deverá realizar uma oferta pública para a aquisição da totalidade das demais ações ordinárias, por valor, no mínimo, 200% (duzentos por cento) superior à maior cotação das respectivas ações nos últimos 504 (quinhentos e quatro) pregões, atualizada pela taxa do Sistema Especial de Liquidação e Custódia — SELIC.

Parágrafo único - A obrigação de realizar oferta pública de aquisição, nos termos do caput, não se aplicará à participação efetiva, direta ou indireta, da União no capital votante da Companhia na data da entrada em vigor do dispositivo, mas será aplicável caso futuramente, após a Oferta, a sua participação venha a aumentar e ultrapassar o percentual de 50% (cinquenta por cento) do capital votante da Companhia.

Vê-se então, como em outras *poison pills* já presentes, que em ambos os Estatutos Sociais consagrou-se um mecanismo de defesa contra a aquisição da sociedade, que impõe ao possível

adquirente a obrigatoriedade de pagar um valor completamente inviável economicamente para obter o controle da sociedade, pois será compelido a realizar uma OPA por 100% das demais ações ordinárias, por valor expressivo.

Nesse contexto, seria quase irresistível aos acionistas da sociedade, a venda de suas ações, por um valor pelo menos 100% superior à maior cotação das ações ordinárias dos últimos 504 pregões anteriores a data em que o adquirente ou grupo de acionistas adquirentes, vierem a acionar o gatilho contratual que ativa a *poison pill* referida.

Importante mencionar que, a porcentagem mínima tratada no art. 104 do Estatuto Social da COPEL foi fixada em 25% (vinte e cinco por cento), e o Art. 9º do Estatuto Social da Eletrobras, por seu turno, fixou o percentual em 30% (trinta por cento), encampando a mesma ideia corrente, de manter o capital votante pulverizado, inibindo a configuração de um acionista controlador ou grupo de acionistas controladores. Assim sendo, acúmulos de poder, mesmo que considerados menores que a tradicional titularidade de mais de 50% das ações com direito de voto, podem abalar esse status de pulverização pretendido e que é resultado, justamente, da dispersão acionária presente em ambas as sociedades e que os seus respectivos Estatutos Sociais buscam manter.

8. CONCLUSÃO

O presente trabalho teve seu seguimento, com a investigação da aplicação dos mecanismos de defesa dos acionistas minoritários de sociedades de economia mista, com um enfoque nas *poison pills* no contexto brasileiro. Mais especificamente, buscou-se ver como que as recém desestatizadas COPEL e Eletrobras, utilizaram-se desses mecanismos, para manter a dispersão acionária e ao mesmo tempo, impedir aquisições hostis do poder de controle das companhias.

Através da revisão bibliográfica e da análise dos estatutos sociais dessas empresas, foi possível identificar que as *poison pills*, junto de outras medidas de proteção, desempenham um papel fundamental na proteção dos interesses de acionistas minoritários, especialmente num contexto brasileiro, que como exposto no capítulo 4, vem passando por gradativas mudanças, expressando um aumento significativo das sociedades de capital pulverizado no país.

Além disso, a pesquisa evidenciou que, apesar das particularidades da legislação e da estrutura de governança corporativa brasileira, as *poison pills* podem ser aplicadas e se mostram logicamente utilizáveis, pois cumprem com o objetivo de impedir aquisições hostis de sociedades de capital pulverizado.

Não obstante, foi observado que, especificamente nos casos das companhias analisadas, as *poison pills* são um complemento dentro de um sistema de proteção, pois conforme observado,

os estatutos sociais de ambas as companhias, possuem diversos dispositivos que tornam virtualmente impossível qualquer tipo de exercício de poder expressivo, pois ambas as sociedades proíbem, inclusive o exercício de voto em percentual maior de 10%, seja por um acionista ou por um grupo de acionistas.

No mais, certamente a COPEL apresentou um sistema de proteção mais robusto, trazendo um capítulo específico para versar sobre uma possível alienação de controle da sociedade. Porém, quando se fala sobre o modelo mais comum de *poison pills*, no sistema brasileiro, sendo representado pelas famigeradas *brazilian pills* nota-se que ambas as sociedades utilizaram-se de cláusula praticamente idêntica, a fim de inviabilizar a aquisição do controle societário, impondo a obrigatoriedade de realização de oferta pública para a aquisição da totalidade das demais ações ordinárias, por valor muito aquém ao esperado.

Sendo notado que, a maior diferença entre as sociedades na aplicação dessas cláusulas, reside no percentual que servirá de gatilho para a *poison pill*. A COPEL, apresenta no art. 104, de seu estatuto social, o percentual de 25%, enquanto, a Eletrobras traz em seu artigo 9º, o percentual de 30%, porém, é fácil perceber como algumas cláusulas foram utilizadas de forma praticamente idêntica, inclusive com a mesma redação.

Tornando lógico entender que, a COPEL bebeu da fonte da Eletrobras para elaborar seu estatuto social, mas, não se limitou ao que estava disposto nesse estatuto, pois como foi demonstrado, a companhia paranaense trouxe uma aplicação mais refinada das *poison pills*, o que pode ser facilmente verificado pelas disposições de seus arts. 96 e 97, onde a sociedade estabelece alguns parâmetros, condições e prazos para que a OPA se concretize.

A conclusão sobre a inspiração da COPEL é compreensível e justificada, pois se tratam de sociedades de grande porte inseridas no mesmo contexto de desestatização, com a Eletrobras se tornando privada apenas um ano antes da COPEL, inclusive.

No entanto, algo que foi notado durante a elaboração do presente trabalho, foi a escassez de produção acadêmica cruzando os temas “capital pulverizado” e “privatização”, tornando difícil a compreensão dessa escolha estatal pela pulverização do capital dessas companhias.

Ressalta-se ainda que a adoção dessas medidas defensivas pelas companhias brasileiras, como a COPEL e a Eletrobras, reforça a importância de mecanismos de proteção que assegurem a dispersão acionária e a proteção dos acionistas minoritários.

Em suma, este estudo contribuiu para a compreensão das estratégias de defesa corporativa e sua relevância no contexto das privatizações recentes no Brasil. A análise dos casos concretos da COPEL e da Eletrobras mostrou que as ferramentas estudadas, são valiosas para manter a integridade e a equidade no mercado de capitais, protegendo os interesses dos acionistas

minoritários e promovendo a estabilidade das companhias privatizadas, mantendo seus capitais pulverizados.

9. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BRASIL. **Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976.** Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, 9 dez. 1976. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm>. Acesso em: 1 dez. 2024.

BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.** Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, 17 dez. 1976. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm>. Acesso em: 1 dez. 2024.

BLOK, Marcella. **Poison Pills: Panorama atual.** Revista de Direito Mercantil industrial, econômico e financeiro. Malheiros Editores. jan-mar. 2011.

BRAUNERT, Mariana Bettega. **Os sindicatos dos trabalhadores da COPEL-PR: uma análise da ação sindical nos contextos da pandemia da Covid-19 e da privatização da empresa.** Curitiba: Universidade Federal do Paraná, 2024. p. 2. Disponível em: <https://www.encontro2024.anpocs.org.br/arquivo/downloadpublic?q=eyJwYXJhbXMiOiJ7XCJIRF9BUlFVSUZPXCi6XCiYnZlE2XCJ9IiwiaCI6ImRlYzdlMDhlMjY1ODIwOWNjZGZkYmQ5MjdlMTQwYTU0In0%3D>. Acesso em: 21 out. 2024.

CASTILHO, Denis. **Privatização da Eletrobras: crise planejada e a condição do atraso.** Revista da ANPEGE, [S. l.], 2022. DOI: 10.5418/ra2022.v18i36.16258. Disponível em: <https://ojs.ufgd.edu.br/anpege/article/view/16258>. Acesso em: 22 nov. 2024.

CENTRAIS ELÉTRICAS BRASILEIRAS S.A. (ELETROBRAS). **Estatuto Social.** Disponível em: <<https://www.gov.br/mme/pt-br/aceso-a-informacao/entidades/eletrobras-holding/institucional/Estatutosocial.pdf>>. Acesso em: 5 dez. 2024.

CENTRAIS ELÉTRICAS BRASILEIRAS S.A. (ELETROBRAS). **História.** Disponível em: <<https://eletrobras.com/pt/Paginas/Historia.aspx>>. Acesso em: 24 nov. 2024.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM nº 44, de 23 de agosto de 2021.** Dispõe sobre a divulgação de informações sobre ato ou fato relevante, a negociação de valores mobiliários na pendência de ato ou fato relevante não divulgado e a divulgação de informações sobre a negociação de valores mobiliários. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, 24 ago. 2021. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol044.html>>. Acesso em: 1 dez. 2024.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM nº 10, de 14 de fevereiro de 1980.** Dispõe sobre a aquisição por companhias abertas de ações de sua própria emissão, para cancelamento ou permanência em tesouraria, e respectiva alienação. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, 21 fev. 1980. Disponível em: <<http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/001/inst010consolid.pdf>>. Acesso em: 1 dez. 2024.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Resolução CVM nº 77, de 29 de março de 2022.** Dispõe sobre a negociação de ações e a aquisição de debêntures de própria emissão, e revoga as Instruções CVM nº 567, de 17 de setembro de 2015, e 620, de 17 de março de 2020. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, 30 mar. 2022. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol077.html>>. Acesso em: 1 dez. 2024.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Resolução CVM nº 168, de 20 de setembro de 2022.** Altera as Resoluções CVM nº 59, de 22 de dezembro de 2021, e 80, de 29 de março de 2022. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, 21 set. 2022. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol168.html>>. Acesso em: 1 dez. 2024.

COMPANHIA PARANAENSE DE ENERGIA (COPEL). **Estatuto Social.** Disponível em: <<https://ri.copel.com/governanca-corporativa/estatutos-politicas-e-regimentos/>>. Acesso em: 5 dez. 2024

COMPANHIA PARANAENSE DE ENERGIA ELÉTRICA (COPEL). **Há vinte anos surgia a Companhia Paranaense de Energia Elétrica-COPEL.** Boletim bimestral, n. 33, set./out. 1974. Disponível em: www.copel.com/ci/antigas/ci_revista033.pdf. Acesso em: 21 out. 2024.

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Poder de Controle na**

Sociedade Anônima. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

COPPLA, Júlia Massignan. **Tomada de controle e proteção à dispersão acionária: uma análise das Brazilian Pills**. 2023.

FRANZIN, Daniel Afonso. **Vantagens e Desvantagens das Poison Pills**. Revista Jurídica Consulex nº 421. 10 de junho de 2014. Disponível em: <<http://www.revistasupersul.com.br>>. Acesso em: 15 out. 2024.

GOVERNO DO PARANÁ. **Copel lidera ranking das maiores empresas do Paraná**. Agência Estadual de Notícias, 22 out. 2024. Disponível em: www.aen.pr.gov.br/Noticia/Copel-lidera-ranking-das-maiores-empresas-do-Parana. Acesso em: 21 out. 2024.

HAI MUSSI, Luiz Daniel. **Os Deveres Estatutários do Acionista: O Exemplo das Cláusulas que Estabelecem a Obrigatoriedade de Oferta Pública (Poison Pills Estatutárias)**: In: LEONARDO, Rodrigo Xavier (coord.). Estudos em Homenagem a Carlos Eduardo Manfredini Hapner. Curitiba: NCA Comunicação e Editora, 2019.

LOBO, Carlos Augusto da Silveira. **Sociedades coligadas, controladoras e controladas**. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. Direito das Companhias. v. 2, Rio de Janeiro: Forense, 2009.

MAESTRI, Hugo Cruz. **Estudo Comparado sobre a aplicabilidade das Poison Pills no direito brasileiro e norte americano**. Revista Direito em (Dis)Curso, Londrina, v. 4, n.1, p. 64-73, jan./jul. 2011.

MILHAUPT, Curtis J.; SHISHIDO, Zenichi. **The Enduring Relevance of the Poison Pill: A U.S.-Japan Comparative Analysis**. Stanford Journal of Law, Business & Finance, v. 28, 2023.

MUNHOZ, Eduardo S. **Aquisição de controle na sociedade anônima**, 12ª Edição. São Paulo: Editora Saraiva, 2013. E-book. ISBN 9788502188068. em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788502188068/>. Acesso em: 11 out. 2023.

NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. **Anotações sobre medidas defensivas à tomada de**

controle. 2010. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. doi:10.11606/D.2.2010.tde-02082011-113835. Acesso em: 2024-11-05.

MUSSNICH, Francisco Antunes Maciel; MELO, Vitor de Britto Lobão. **Análise Prática e Considerações sobre a Realidade e a Aplicação das Medidas de Proteção a Tomada Hostil de Controle nos Estatutos Sociais das Companhias Abertas Brasileiras (Brazilian Pills).** In: SILVA, Alexandre C. Direito societário: estudos sobre a lei de sociedades por ações. São Paulo: Editora Saraiva, 2012. E-book. ISBN 9788502177512. em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788502177512/>. Acesso em: 06 nov. 2024.

VALOR ECONÔMICO. **Valor 1000.** Disponível em: <https://infograficos.valor.globo.com/valor1000/rankings/ranking-das-1000-maiores/2024>. Acesso em: 24 nov. 2024.

VIEIRA, Jorge; MARTINS, Eliseu; FÁVERO, Luiz Paulo Lopes. **Poison pills no Brasil: um estudo exploratório.** Revista Contabilidade & Finanças, USP, São Paulo, v. 20, n. 50, p. 6-24, maio/agosto 2009.