

PALOMA DOS REIS COIMBRA DE SOUZA

**A TOMADA DE CONTROLE DE COMPANHIA ABERTA:
A *POISON PILL* À BRASILEIRA**

Dissertação de Mestrado apresentada ao Departamento de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo como requisito parcial para a obtenção do grau de mestre, sob a orientação do Professor Doutor José Alexandre Tavares Guerreiro

Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

São Paulo

2011

RESUMO

O presente trabalho cuida das técnicas comumente referidas como cláusula de proteção à dispersão acionária, empregadas pelas companhias brasileiras. Tais técnicas foram apelidadas pela comunidade jurídica nacional de *poison pills* (pílulas de veneno). A expressão já é utilizada na experiência norte-americana para se referir a um conjunto de medidas defensivas contra a tomada de controle hostil, com as quais a *poison pill* à brasileira guarda pouca semelhança.

O tema insere-se no contexto mais amplo da tomada de controle da companhia aberta (*takeover*) e as técnicas de defesa usualmente empregadas para impedi-la ou dificultá-la, quando indesejada. Tais técnicas são principalmente empregadas por companhias com capital disperso no mercado mobiliário e cujo poder de controle é exercido com a detenção de parcela reduzida do capital social.

A busca pela maior dispersão acionária, bem como a presença apenas de ações votantes, fez com que a pílula brasileira se tornasse especialmente comum nas companhias listadas no Novo Mercado da BM&F-Bovespa S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros. A análise proposta circunscreve-se a tais companhias e à defesa por elas adotada.

Dessa forma, parte-se da análise da disciplina jurídica das ofertas públicas voluntárias (artigo 257 da Lei das Sociedades por Ações), principal instrumento para a tomada de controle da companhia aberta, passa-se pelos dois principais sistemas de regulação da tomada de controle, com destaque para os modelos norte-americanos e inglês/europeu, para enfim chegar à apreciação da medida defensiva denominada *poison pill* – tanto como originalmente concebida, na prática forense norte-americana, quanto em sua versão brasileira.

É tema recente na literatura jurídica brasileira, ainda pouco explorado, mas bastante conhecido, estudado e vivenciado pela doutrina e experiência estrangeira, com apoio na qual o presente trabalho foi desenvolvido.

Palavras-chave: companhia aberta; tomada de controle; tomada de controle hostil; *takeover*; poder de controle; oferta pública de aquisição; medidas defensivas; *poison pill*; pílula de veneno; cláusula de proteção à dispersão acionária.

RIASSUNTO

Il presente lavoro si occupa delle tecniche comunemente citate come clausola di protezione alla dispersione azionaria, usate dalle società brasiliane. Dette tecniche sono state soprannominate dalla comunità giuridica nazionale di *poison pills* (pillole di veleno). L'espressione già è utilizzata nell'esperienza nordamericana per riferirsi a un insieme di misure difensive contro la scalata ostile, con la quale la *poison pill* alla brasiliana si somiglia molto poco.

Il tema si inserisce nel contesto più ampio della scalata della società cotata (*takeover*) e le tecniche di difesa usualmente impiegate per impedirla o tornarla più difficile, quando non desiderata. Tali tecniche sono principalmente usate da società con capitale disperso sul mercato mobiliare e il cui potere di controllo è praticato con il controllo di porzione ridotta del capitale sociale.

La ricerca per una maggiore dispersione azionaria, così come la presenza solamente di azioni votanti, ha fatto con che la pillola brasiliana si tornassi specialmente comune nelle società elencate nel Nuovo Mercato della 'BM&F-Bovespa S.A.' – Borsa Valori, Borsa Merce e Mercato a termine. L'analisi proposta è circoscritta a dette società e alla difesa da loro adottate.

In questo modo, si parte dall'analisi della disciplina giuridica delle offerte pubbliche volontarie (articolo 257 della Legge di Società per Azioni), principale strumento per la scalata del controllo di società cotata, passiamo per i due principali sistemi di regolazione della scalata, con distacco ai modelli nordamericani e inglese/europeo, per infine arrivare alla valutazione della misura difensiva denominata *poison pill* – tanto come originalmente concepita, nella pratica forense nordamericana, quanto nella sua versione brasiliana.

È tema recente nella letteratura giuridica brasiliana, ancora poco investigata, ma abbastanza conosciuta, studiata e vissuta dalla dottrina ed esperienza straniera, con base nella quale il presente lavoro è stato sviluppato.

PAROLE CHIAVE: società cotata; scalata della società cotata; scalata ostile; *takeover*; potere di controllo; offerta pubblica di acquisto; misure difensive; *poison pill*; pillola di veleno; clausola di protezione alla dispersione azionaria.

INTRODUÇÃO

O objeto do presente estudo consiste na análise, à luz da experiência estrangeira e da conjuntura institucional e legislativa brasileira atual, dos mecanismos de defesa contra investidas indesejadas de tomada de controle de companhia aberta de que vêm se valendo as companhias brasileiras, comumente denominadas *poison pill* (pílula de veneno).

A relevância do tema impõe-se em face do movimento de dispersão acionária que o mercado de valores mobiliários brasileiro vem presenciando nos últimos anos¹, o que propicia palco fértil para a tomada de controle.

Historicamente, as sociedades brasileiras, em regra, sempre se apresentaram como companhias com controle bem definido, notadamente de caráter majoritário, tendo em vista a existência de grande concentração acionária. Essa conjuntura, pode-se dizer, deriva quer da origem familiar das sociedades brasileiras, quer do atraso histórico no desenvolvimento do capitalismo nacional.

¹ Sobre, v. L. R. MORAES, *A pulverização do controle de companhias abertas*, in *Revista de Direito Bancário* 32 (2006), pp. 49-84, especialmente pp. 49-57.

Com efeito, o movimento que hoje é observado no mercado brasileiro já era perceptível no mercado norte-americano pós-Crise de 1929, como amplamente estudado por A. A. BERLE e G. C. MEANS, em clássica obra². Tais autores observaram que, dada a grande dispersão acionária das macroempresas americanas, fenômeno interessante era percebido: a separação entre a propriedade das ações da companhia e o controle sobre esta, separação que se apresentava mais acentuada quanto maior a dispersão acionária.

Em seu estudo, A. A. BERLE e G. C. MEANS analisaram a passagem da antiga forma de sociedade – que poderia ser considerada apenas um *alter ego* do dono do negócio³ – para aquilo que denominam de corporações quase-públicas (*quasi-public corporation*), definidas como aquelas em que há acentuada separação entre propriedade e controle, tendo em vista a multiplicidade de proprietários de ações (os acionistas).⁴

Em sua análise, apontam a existência de cinco formas de controle interno da sociedade anônima: controle com quase completa propriedade acionária; controle majoritário; controle obtido mediante expedientes legais; controle minoritário; e controle administrativo ou gerencial.

A classificação apresentada é revisitada e criticada por F. K. COMPARATO, que a reduz a quatro espécies de controle, conforme o grau crescente de separação entre propriedade acionária e controle, a saber: controle totalitário, controle majoritário, controle minoritário e controle gerencial.⁵

² *The Modern Corporation and Private Property*, Nova Iorque, Macmillan, 1940, *passim*. A este respeito, aliás, interessante a passagem na obra de F. K. COMPARATO, em que o autor alude ao fato de que já Karl Marx, em sua obra *O Capital*, vislumbrava este fenômeno da dissociação entre propriedade e controle dos meios de produção (cf. F. K. COMPARATO, *O poder de Controle na Sociedade Anônima*, 3ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 1983, p. 36, nt. 1; no mesmo sentido, F. K. COMPARATO, *Aspectos jurídicos da macro-empresa*, São Paulo, Revista dos Tribunais, 1970, pp. 71-73)

³ Isto é, aquele que apenas utiliza a roupagem de sociedade para dar forma a seu próprio investimento, suas atividades e suas próprias transações negociais.

⁴ *The Modern Corporation...* cit. (nt. 2, *supra*), p. 4.

⁵ F. K. COMPARATO, *O poder de Controle...* cit. (nt. 2, *supra*), p. 57

Nota-se, com isso, que a separação entre propriedade e controle se pode dar em diversos graus. Assim, numa sociedade em que haja controle majoritário, por exemplo, apenas com relação ao controlador há ainda associação entre controle e parte da propriedade, enquanto que para o restante dos acionistas – minoritários – permanece a divisão entre propriedade e poder de controle (já que este é detido apenas pelo acionista majoritário). Por outro lado, há sociedades em que a dispersão acionária é tão acentuada que o controle pode ser detido com parcela reduzida do capital social, em verdade menor que a maioria do capital votante (controle minoritário), caso em que a grande maioria do capital social apresenta a separação entre sua propriedade e controle.

Por fim, é possível ainda vislumbrar a separação quase completa entre propriedade e controle, como naquelas sociedades em que nenhum acionista individualmente ou agrupado possui mais que parcela ínfima das ações votantes de dada companhia. É neste cenário, exatamente, que toma lugar o assim chamado controle gerencial.⁶

Desse modo, à exceção do controle totalitário, em qualquer um destes outros modelos – majoritário, minoritário ou gerencial – é incontestável a efetiva separação entre propriedade e controle, ainda que em maior ou menor grau.

É sobretudo num cenário em que as companhias são controladas por grupos minoritários ou mesmo por seus administradores em que se vislumbra campo fértil para a ocorrência das chamadas ofertas públicas de aquisição de ações voluntária⁷, um dos principais instrumentos para a tomada de controle.⁸ O motivo é claro: numa companhia em que haja

⁶ “Under such conditions control may be held by the directors or titular managers who can employ the proxy machinery to become a self-perpetuating body, even though as a group they own but a small fraction of the stock outstanding”, cf. A. A. BERLE JR. e G. C. MEANS, *The Modern Corporation...* cit. (nt. 2, *supra*), p. 5.

⁷ Segundo o artigo 257 da Lei das Sociedades por Ações, a oferta pública voluntária é voltada para a aquisição do controle.

⁸ Consoante adverte F. K. COMPARATO, a “operação de *take-over bid* representa uma nova modalidade de aquisição de controle acionário, aplicável às companhias de *controle minoritário*, ou seja, àquelas cujo núcleo de direção não atinge, isoladamente,

controle majoritário, eventual oferta pública de aquisição de controle poderia ser neutralizada pela simples negativa do controlador em realizar o negócio.

Na legislação pátria, a oferta pública que visa à aquisição do controle da companhia-alvo está regulada desde a década de 70, na Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976)⁹, consoante a previsão do *caput* do artigo 257 da lei.¹⁰ Entretanto, o tema ficou adormecido no Brasil, nas últimas décadas, tendo em vista a manutenção do sistema de prevalência de sociedades familiares e com alta concentração acionária, sendo verdadeiro o comentário de F. K. COMPARATO de que a previsão de disciplina das ofertas públicas de aquisição, na Lei das Sociedades por Ações, foi “incontestável progresso legislativo”.¹¹

A preocupação básica na elaboração do anteprojeto que acabou tornando-se a Lei das Sociedades por Ações de 1976 foi o desenvolvimento do mercado de valores mobiliários brasileiro. Essa preocupação está bem retratada na Exposição de Motivos da lei, conforme o item 4 abaixo transcrito:

4. O Projeto visa basicamente a criar a estrutura jurídica necessária ao fortalecimento do mercado de capitais de risco no País, imprescindível à sobrevivência da empresa privada na fase atual da economia brasileira. A mobilização da poupança popular e o seu encaminhamento voluntário para o

50% do capital votante” (F. K. COMPARATO, *Novas formas jurídicas de concentração empresarial*, in *Revista de Direito Mercantil* 5 (1972), p. 134).

⁹ Doravante referida apenas como Lei das Sociedades por Ações, lei acionária ou, ainda, apenas lei, se não houver qualquer outra indicação.

¹⁰ Art. 257. A oferta pública para aquisição de controle de companhia aberta somente poderá ser feita com a participação de instituição financeira que garanta o cumprimento das obrigações assumidas pelo ofertante (destacamos).

¹¹ F. K. COMPARATO, *O poder de Controle...* cit. (nt. 2, *supra*), p. 212. Como veremos oportunamente, a matéria está tratada na Seção VII do Capítulo XX da lei, nos artigos 257 a 263, sendo certo que a lei anterior, Decreto-Lei nº 2.627, de 26 de outubro de 1940, não cuidou expressamente do tema.

setor empresarial exigem, contudo, o estabelecimento de uma sistemática que assegure ao acionista minoritário o respeito a regras definidas e eqüitativas, as quais, sem imobilizar o empresário em suas iniciativas, ofereçam atrativos suficientes de segurança e rentabilidade.

A Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001, reforçou essa busca pela mobilização da poupança interna em prol do mercado de valores mobiliários, criando e reinserindo mecanismos legais de proteção ao acionista minoritário.

A escolha do legislador de utilizar leis mais protetivas como instrumento para fomentar o mercado interno não é descabida: a doutrina aponta a existência de mecanismos legais de proteção como um eficiente meio para o aumento da participação de investidores no mercado de ações, contribuindo para a maior dispersão – e conseqüente pulverização – do capital das grandes companhias abertas.¹² Essa também parece ser a idéia inspiradora do Novo Mercado da BM&F-Bovespa (Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros S.A.), cujo regulamento traz uma série de garantias aos investidores das companhias listadas no seguimento.

Porém, do modo como inicialmente desenhada, a proposta legal de maior proteção aos acionistas minoritários em pouco ou nada contribuiu para a mudança do perfil do controle nas sociedades anônimas brasileiras. Com efeito, tendo em vista a natureza familiar das companhias brasileiras, no anteprojeto que deu origem à lei acionária, optou-se por um modelo que

¹² Sobre, v. A. JOSUÁ, *Governança corporativa e teoria da agência*, Dissertação de Mestrado defendida na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2005, pp. 44-45. Em outro sentido, entendendo que a dispersão acionária não deriva necessariamente da maior proteção conferida aos acionistas não controladores pela estrutura legal do país, como demonstra a experiência inglesa e a norte-americana, J. COFFEE JR., *The rise of dispersed ownership: the role of law in the separation of ownership and control*, in *Columbia Law and Economics Working Paper* n. 182 (2001), pp. 69 e ss., disponível [on-line] in http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=254097 [03.01.2011]. Para o autor, a explicação da grande dispersão acionária experimentada naqueles mercados deriva da auto-regulação a que estão submetidos.

atendesse a ambos os interesses: dos controladores, de um lado, e dos minoritários, de outro.

Para tanto, a redação original da lei acionária possibilitou a emissão de ações representativas de até dois terços do capital social como ações preferenciais sem direito a voto¹³, o que possibilitaria o despejo de número considerável de ações de uma mesma companhia no mercado (fomentando o mercado de ações) e, ao mesmo tempo, a manutenção do poder de controle com pequena parcela do capital social.

Essa estrutura legal fez com que, diferentemente do que ocorre nos países de tradição jurídica anglo-saxônica, no Brasil, o principal instrumento para a diluição do capital social da companhia aberta fosse a emissão de ações preferenciais sem direito a voto. Isso porque tal expediente favorece, a um só tempo, a diluição do capital, de um lado, e a manutenção do controle majoritário, de outro.¹⁴ Com isso, não houve mudança significativa no perfil do poder de controle das companhias brasileiras, que permaneceu sendo concentrado.

De fato, consoante estudo realizado por N. EIZIRIK¹⁵ com base em dados publicados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) quase uma década depois da promulgação da Lei das Sociedades por Ações, o mercado acionário brasileiro mantinha-se extremamente concentrado. Com base em tais dados (que datam de dezembro de 1985), o autor chega à

¹³ Atualmente, esse montante é limitado a 50% do capital social, cf. artigo 15, §2º da Lei das Sociedades por Ações (Art. 15. As ações, conforme a natureza dos direitos ou vantagens que confirmam a seus titulares, são ordinárias, preferenciais, ou de fruição. (...) § 2º O número de ações preferenciais sem direito a voto, ou sujeitas a restrição no exercício desse direito, não pode ultrapassar 50% (cinquenta por cento) do total das ações emitidas. [\(Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001\)](#))

¹⁴ Nesse sentido, A. CARVALHAL, *A influência da estrutura de governança corporativa no valor, alavancagem e política de dividendos das empresas brasileiras de capital aberto*, in *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 133, p. 101.

¹⁵ *O mito do “controle gerencial” – alguns dados empíricos*, in *RDM* 66 (1987), pp. 103-106. No artigo, o autor faz um levantamento empírico da distribuição acionária nas companhias brasileiras para, com base no critério adotado por parte da doutrina norte-americana para aferir a presença do controle gerencial (qual seja, nenhum acionista ou grupo de acionistas agindo em concerto deter mais que 10% das ações com direito a voto), analisar a existência de controle gerencial nas sociedades anônimas brasileiras.

conclusão de que, no Brasil, a estrutura de poder dentro das sociedades anônimas é pouco ou nada democrático, o que seria reflexo da concentração de riquezas no país. Em face dessa constatação, o autor adverte sobre a quase impossibilidade fática de existir a prática de ofertas públicas de aquisição de ações voluntárias visando à tomada do poder de controle da companhia-alvo (o chamado *tender offer* ou *takeover bid* da experiência norte-americana e inglesa, respectivamente) no mercado de valores mobiliários nacional.¹⁶ Com base em dados quase duas décadas mais recentes, é possível afirmar que tal vaticínio não se confirmou.

Isso porque, com o grande desenvolvimento do mercado de valores mobiliários experimentado na última década no Brasil, mormente com a criação do Novo Mercado na BM&F-Bovespa – dentre cujos requisitos encontra-se a necessidade de dispersão acionária mínima – o tema começa a ganhar grande relevo prático, merecendo abordagem mais detida.

A idéia de trabalhar o presente tema surgiu a partir do amadurecimento do mercado de valores mobiliários brasileiro, a partir dos anos 2000, que resultou em uma dispersão acionária cada vez mais significativa. Como marco inicial, podemos citar a companhia Natura Cosméticos S.A., que abriu seu capital em 2004, estreando a era das grandes IPOs (*initial public offerings* – ofertas públicas iniciais) e das denominadas, no Brasil, *poison pills* (muitas vezes referida nos estatutos das companhias do Novo Mercado da BM&F-Bovespa como “cláusulas de garantia de dispersão acionária” ou “cláusulas de proteção de dispersão acionária”).

Após a abertura do capital da Natura, muitas outras se seguiram, num período de grande euforia no mercado brasileiro, ocasionando o aumento na dispersão acionária. Não tardou para que logo uma dessas cláusulas de garantia de dispersão acionária fosse posta à prova, como ocorreu na tentativa frustrada da Sadia em comprar sua então concorrente, a Perdigão.

¹⁶ N. EIZIRIK, *O mito...* cit. (nt. 15, *supra*), p. 106.

Todo esse cenário fez com que os estudiosos e, sobretudo, os operadores do direito se voltassem para esse fenômeno recente no Brasil – mas que já conta com muitos anos de experiência no exterior: a tomada de controle da companhia aberta. É nesse contexto que se insere o presente estudo.

Assim, a proposta é analisar os mecanismos de que se valem as companhias brasileiras no intento de obstar a tomada indesejada de controle. A análise é feita à luz da experiência estrangeira, em que encontramos muitos outros meios de defesa, mas cujo uso na prática brasileira ainda se encontra em estágio inicial.

Visa-se, assim, realizar a análise das conjunturas fáticas e legislativas no concernente ao tema, à luz da experiência de outros sistemas – a exemplo do norte-americano e do inglês – com o objetivo de contribuir para este novo capítulo que ora se inicia no desenvolvimento do mercado de capitais nacional.

Trata-se de tema palpitante, muito discutido nos últimos anos não só nos bancos acadêmicos, mas sobretudo no âmbito daqueles que atuam no mercado de valores mobiliários nacional. Com isso, imprescindível o estudo da já existente experiência brasileira, embora pequena, no que tange ao tema, mormente das chamadas cláusulas assecuratórias de dispersão acionária, muito freqüente nos estatutos das companhias listadas no seguimento do Novo Mercado da BM&F-Bovespa.

CONCLUSÃO

Ao longo deste trabalho, buscou-se trazer e examinar os principais elementos envolvidos na tomada de controle de companhia aberta, tais como seus instrumentos (em especial a oferta pública de aquisição de ações), seus diferentes modos de regulação e, sobretudo, a existência de técnicas de defesa normalmente utilizadas para obstar a tomada de controle indesejada.

Após esse longo percurso, chegou-se ao tema central da dissertação, que consiste justamente na análise da técnica defensiva mais largamente utilizada pelas companhias brasileiras, referida no mercado como cláusula de proteção à dispersão acionária, e pela doutrina já apelidada de *poison pill*.

A intenção precípua do trabalho, além de trazer elementos importantes para os debates acerca do tomada de controle, foi confrontar a validade do mecanismo de defesa aqui adotado com a legislação e regulação em vigor.

As denominadas *poison pills* brasileiras, e as disposições acessórias normalmente a elas justapostas, têm sido alvo de acesos debates,

não só acadêmicos, como também no âmbito dos profissionais atuantes no mercado e até mesmo no campo regulatório, como se pode ver nas discussões que precederam a publicação do Parecer de Orientação da CVM nº 36, de 23 de junho de 2009.

A doutrina nacional apenas recentemente começou a se preocupar de forma mais acentuada com o tema, sendo a produção nacional ainda pequena, embora de grande importância. Daí a necessidade de se socorrer da experiência estrangeira no que toca ao assunto.

O motivo da falta de doutrina nacional especializada deve-se à própria estrutura do mercado de capitais brasileiro, que apenas na última década começou a caminhar na direção da dispersão acionária. Até o momento, o perfil das companhias abertas brasileiras ainda é o concentrado, caracterizado pela presença de acionista controlador definido, detentor de mais da metade do capital social. Mas avanços em direção a um mercado acionário mais disperso já podem ser sentidos.

Assim, trouxemos os dois principais modelos regulatórios no que se refere à tomada de controle, nem tanto para enquadrar o perfil brasileiro em um deles – missão que seria bastante difícil, como se pontuou – mas sim na intenção de mostrar as possíveis alternativas no trato do assunto, a que, acredita-se, os legisladores e reguladores devem ficar atentos.

O influxo tanto do modelo norte-americano, quanto do modelo europeu é forte na legislação brasileira. Citem-se, a título de exemplo, os deveres “fiduciários”³³⁹ impostos aos administradores, a exemplo do que ocorre nos Estados Unidos da América. Há ainda a oferta pública obrigatória, prevista pela legislação brasileira, assim como na européia. A oferta obrigatória é, aliás, um dos principais pontos de divergência entre o modelo norte-americano e o europeu.

Mas há pequena diferença entre a oferta obrigatória determinada pela Diretiva Européia sobre *Takeovers* e a prevista na lei

³³⁹ Em verdade, não são fiduciários, mas sim legais, pois decorrem da lei.

brasileira – e é aqui que se encontra o ponto fértil para o surgimento da *poison pill* brasileira: enquanto na Europa a oferta deve ser lançada sempre que ocorra a *aquisição* de percentual pré-definido de ações no mercado, no Brasil, a oferta é válida apenas para os casos de *alienação* onerosa do controle da companhia aberta.

Com isso, nos casos de aquisição originária de controle, não se impõe a realização de oferta pública prevista no artigo 254-A da lei. O dispositivo, como já se pontuou, é insuficiente como medida defensiva. É justamente nessa lacuna que se visualizou a necessidade da adoção de mecanismos de defesas pelas companhias brasileiras (cf. Capítulo 3, item 3.3., *supra*).

Assim é que vem à tona a *poison pill* à brasileira, a qual prevê a necessidade de lançar oferta pública também naqueles casos de aquisição de ações acima de determinado percentual.

Após confrontar os argumentos tanto favoráveis, quanto contrários à pílula brasileira, concluiu-se pela sua licitude, entendendo seu fundamento na autonomia privada, a exemplo de A. M. CORDEIRO (cf. Capítulo 3, item 3.3.1., *supra*). A oferta pública assim prevista não é obrigatória, à luz da lei. Sua obrigatoriedade decorre dos dispositivos estatutários que a regulamenta, frutos da autonomia privada dos acionistas, consignada no estatuto social.

Frisou-se que essa licitude, contudo, não se estende a outras disposições comumente traçadas junto às *poison pill*, como é o caso das cláusulas pétreas e da previsão de *quorum* de deliberação qualificado para a remoção ou alteração da pílula.

Com isso, defende-se a licitude da pílula, desde que seja possível a sua remoção ou afastamento episódico, para permitir à companhia a realização de negócios do seu interesse.

Diante dessas conclusões, e dos dados levantados junto às companhias listadas no Novo Mercado, trazidos para ilustrar a análise realizada, espera-se contribuir e incentivar o estudo das medidas defensivas

contra a tomada de controle da companhia aberta, não só da *poison pill* à brasileira, como também de outras técnicas que porventura possam ser aqui validamente utilizadas.

BIBLIOGRAFIA

- ALERIGI JR., Alberto, *Telefónica pede à CVM informações de apuração da compra da GVT*, in *O Estado de S. Paulo*, 21.12.2009, disponível [on-line] in <http://www.estadao.com.br/noticias/tecnologia,telefonica-pede-a-cvm-informacoes-de-apuracao-da-compra-da-gvt,485457,0.htm> [03.01.2011]
- ARMOUR, John, SKEEL JR., David A., *Who Writes the Rules for Hostile Takeovers, and Why? – The Peculiar Divergence of U.S. and U.K. Takeover Regulation*, in *The Georgetown Law Journal* 95 (2006/2007), pp. 1727-1794.
- ASCARELLI, Tullio, *Problemi Giuridici*, t. I, Milão, Giuffrè, 1959
- ASCARELLI, Tullio, *Saggi di Diritto Commerciale*, Milão, Giuffrè, 1955,
- AZEVEDO, Antonio Junqueira, *Negócio Jurídico – Existência, Validade e Eficácia*, 4^a ed., São Paulo, Saraiva, 2002
- AZEVEDO, Antonio Junqueira, *Negócio Jurídico e Declaração Negocial: Noções Gerais e Formação da Declaração Negocial*, tese de titularidade apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 1986
- BAINBRIDGE, Stephen M., *Unocal at 20: Director Primacy in Corporate Takeovers*, in *Delaware Journal of Corporation Law* 31 (2005), pp. 3-90
- BARCLAY, Christopher, *Defensive Strategies to Hostile Takeover Attempts: The Impact of Norlin Corp. v. Rooney Pace, Inc.*, in *Northern Kentucky Law Review* 13 (1986-1987), pp. 69-95

- BEBCHUK, Lucian A., *The Case for Facilitating Competing Tender Offers: A Reply and Extension*, in *Foundations of Corporate Law*, org. R. ROMANO, Nova Iorque, Foundation Press, 1993, pp. 265-267.
- , *Letting Shareholders Set the Rules*, in *Harvard Law Review* 119 (2006), pp. 1784-1813
- , *A Rent-Protection Theory of Corporate Ownership and Control*, in *Harvard Law School – John M. Olin Center for Law, Economics, and Business Discussion Paper* n. 260, 1999, disponível [on-line] in http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/papers/pdf/260.pdf [03.01.2011].
- , *Why firms adopt antitakeover arrangements*, in *University of Pennsylvania Law Review* 142 (2003), pp. 71-753
- , COHEN, Alma, *The costs of entrenched boards*, in *Journal of Financial Economics* 78 (2005), pp. 409-433
- , FERRELL, Allen, *A new approach to takeover law and regulatory competition*, in *Virginia Law Review* 87 (2001), pp. 111-164
- , COATES IV, John C., SUBRAMANIAN, Guhan, *The Powerful Antitakeover Force of Staggered Boards: Theory, Evidence & Policy*, in *Stanford Law Review* 54 (2002), pp.887-951.
- BERLE Jr., Adolf A., MEANS, Gardiner C., *The Modern Corporation and Private Property*, Nova Iorque, Macmillan, 1940
- BIANCONI, Cesar, *Acionistas da GVT aprovam retirada de 'poison pill' do estatuto*, in *O Estado de S. Paulo*, 03.11.2009, disponível [on-line] in <http://www.estadao.com.br/noticias/tecnologia,acionistas-da-gvt-aprovam-retirada-de-poison-pill-do-estatuto,460429,0.htm%20%22poison%20pill> [03.01.2011]
- BOITEUX, Fernando Netto, *Oferta pública de aquisição de controle de companhia aberta*, in *Revista Forense* 301 (1988), pp. 53-72

- BRICKLEY, James A., JARRELL, Gregg A., NETTER, Jeffrey M., *The Market for Corporate Control: The Empirical Evidence Since 1980*, in *Journal of Economic Perspectives* 2, n. 1 (1988), pp. 49-68
- BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, LAMY FILHO, Alfredo, *A Lei das S.A.*, v. II, 2ª ed., Rio de Janeiro, Renovar, 1996
- CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio, *Conselho de Administração e Diretoria – Deveres e Responsabilidade*, in *Direito das Companhias*, v. I, coord A. LAMY FILHO e J. L. BULHÕES PEDREIRA, Rio de Janeiro, Forense, 2009
- CANTIDIANO, Luiz Leonardo, *Alienação e Aquisição de Controle*, in *Revista de Direito Mercantil* 59 (1985), pp. 56-67
- _____, *Análise do caso Sadia x Perdigão: uma tentativa de “take over”*, in *Sociedade Anônima – 30 anos da Lei 6.404/76*, coord. R. R. M. CASTRO e L. S. ARAGÃO, São Paulo, Quartier Latin, 2007, pp. 221-245
- _____, *A Aquisição do Controle Acionário da Cia. Mineira de Eletricidade – Um Caso Polêmico*, in *Direito Societário e Mercado de Capitais*, Rio de Janeiro, Renovar, 1996, pp. 63-73.
- CARVALHOSA, Modesto, *The Brazilian Experience with Respect to Tender Offers*, in *Journal of Comparative Corporate Law and Securities Regulation* 3 (1981), pp. 103-113
- _____, *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, v. 4º, t. II, 2ª ed., São Paulo, Saraiva, 2003
- _____, *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, v. 4º, t. II, 3ª ed., São Paulo, Saraiva, 2009
- _____, *Oferta Pública de Aquisição de Ações*, Rio de Janeiro, IBEMEC, 1979
- _____, *As poison pills estatutárias na prática brasileira – alguns aspectos de sua legalidade*, in *Direito Societário – Desafios Atuais*,

- coord. R. R. M. CASTRO e L. S. ARAGÃO, São Paulo, Quartier Latin, 2009, pp. 19-29
- CINTRA, Maria Lúcia Borges de Araújo, *Oferta pública de compra de ações*, in *Revista de Direito Mercantil* 130 (1974), pp. 141-146
- CLARK, Robert Charles, *Corporate Law*, Boston/Toronto, Little, Brown and Company, 1986
- CLARKE, Blanaid, *Articles 9 and 11 of the Takeover Directive (2004/25) and the market for corporate control*, in *Journal of Business Law*, junho de 2006, pp. 355-374
- , *The Takeover Directive: Is a Little Regulation Better Than No Regulation?*, in *European Law Journal* 15, n. 2 (2009), pp. 174-197
- , *Takeover Regulation: Through the Regulatory Looking Glass - CLPE Research Paper 18/2007*, in *Comparative Research in Law & Political Economy*, v. 3, n. 5 (2007), disponível [on-line] in <http://ssrn.com/abstractid=1002675> [03.01.2011]
- COATES IV, John C., *Explaining Variations in Takeover Defenses: Blame the Lawyers*, in *California Law Review* 89 (2001), pp. 1301-1421
- , BEBCHUK, Lucian A., SUBRAMANIAN, Guhan, *The Powerful Antitakeover Force of Staggered Boards: Theory, Evidence & Policy*, in *Stanford Law Review* 54 (2002), pp.887-951.
- COHEN, Alma, BEBCHUK, Lucian A., *The costs of entrenched boards*, in *Journal of Financial Economics* 78 (2005), pp. 409-433
- COFFEE JR., John, *The rise of dispersed ownership: the role of law in the separation of ownership and control*, in *Columbia Law and Economics Working Paper* n. 182 (2001), disponível [on-line] in http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=254097 [03.01.2011]
- COMPARATO, Fábio Konder, *Aspectos jurídicos da macro-empresa*, São Paulo, Revista dos Tribunais, 1970
- , *Novas formas jurídicas de concentração empresarial*, in *Revista de Direito Mercantil* 5 (1972), pp. 133-142

- _____, *O poder de Controle na Sociedade Anônima*, 3ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 1983
- _____, SALOMÃO FILHO, Calixto, *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, 4ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 2005
- COOKE, Vinyard V., *Does the European Community have a fatal attraction for hostile takeovers? A comparison of the European Commission's Proposed Directive on Takeover Bids and the United States Experience*, in *Washington and Lee Law Review* 47 (1990), pp. 663-695
- CORDEIRO, António Menezes, *Ofertas públicas de aquisição*, in *Revista da Ordem dos Advogados* 56 (1996), pp. 499-533
- _____, *A OPA estatutária como defesa contra tomadas hostis*, in *Revista da Ordem dos Advogados* 58, t. I (1998), pp. 133-145.
- _____, *A 13ª Directriz do Direito das Sociedades (ofertas públicas de aquisição)*, in *Revista da Ordem dos Advogados*, v. 64, t. I/II (2004), pp. 97-111.
- _____, *Da tomada de sociedades (takeover): efectivação, valoração e técnicas de defesa*, in *Revista da Ordem dos Advogados* 54 (1994), pp. 761-777
- CORREA, Cristiane, LETHBRIDGE, Tiago, *Por que o negócio do ano não saiu*, in *Revista Exame*, 28.07.2006, disponível [on-line] in <http://exame.abril.com.br/revista-exame/edicoes/0873/negocios/noticias/por-que-o-negocio-do-ano-nao-saiu-m0084382> [03.01.2011]
- EASTERBROOK, Frank H., FISCHER, Daniel R., *The Economic Structure of Corporate Law*, Cambridge, Harvard University Press, 1996
- _____, _____, *Management's Fiduciary Duty and Takeover Defenses – The Proper Role of a Target's Management in Responding to a Tender Offer*, in *Foundations of Corporate Law*, org. R. ROMANO, Nova Iorque, Foundation Press, 1993, pp. 258-262

- _____, _____, *The Proper Role of a Target's Management in Responding to a Tender Offer*, in *Harvard Law Review* 94, n. 6 (1981), pp. 1161-1204
- EIZIRIK, Nelson, *O mito do "controle gerencial" – alguns dados empíricos*, in *RDM* 66 (1987), pp. 103-106
- _____, *Propriedade e controle na companhia aberta – uma análise teórica*, in *Revista de Direito Mercantil* 54 (1984), pp. 90-104.
- _____, *Visão Brasileira Sobre Takeover Panel*, palestra proferida no 2º Seminário da AMEC em 09.12.09 (apresentação disponível [online] in <http://www.amecbrasil.org.br/mercadodecapitais/informativos/noticias/seminario-internacional-takeover-panel-2.html>)
- FAMA, Eugene F., *Agency Problems and the Theory of the Firm*, in *The Journal of Political Economy* 88, n. 2 (1980), pp. 288-307
- FERRELL, Allen, BEBCHUK, Lucian A., *A new approach to takeover law and regulatory competition*, in *Virginia Law Review* 87 (2001), pp. 111-164
- FISCHEL, Daniel R., EASTERBROOK, Frank H., *Management's Fiduciary Duty and Takeover Defenses – The Proper Role of a Target's Management in Responding to a Tender Offer*, in *Foundations of Corporate Law*, org. R. ROMANO, Nova Iorque, Foundation Press, 1993, pp. 258-262
- _____, _____, *The Economic Structure of Corporate Law*, Cambridge, Harvard University Press, 1996
- _____, _____, *The Proper Role of a Target's Management in Responding to a Tender Offer*, in *Harvard Law Review* 94, n. 6 (1981), pp. 1161-1204
- FOGAÇA, Guilherme, *Um veneno para os negócios?*, in *Revista Exame*, 01.10.2009, disponível [online] in <http://app.exame.abril.com.br/revista-exame/edicoes/0953/financas/noticias/veneno-negocios-501968?page=1> [03.01.2011]

- FRANCO, Vera Helena de Mello, *Considerações sobre as ofertas públicas para aquisição de ações (OPAs) – estado atual da questão*, in *Revista de Direito Mercantil* 144 (2006), pp. 16-57
- FREIRE, José Luis de Salles, FREIRE, Ana Carolina de Salles, *Livres das poison pills*, in *Revista Capital Aberto* 64, ano 6 (2008), disponível [on-line] in http://www.capitalaberto.com.br/ler_artigo.php?pag=2&i=2298&sec=56 [03.01.2011]
- GAMEZ, Milton, *Ora, Pílulas!*, in *Revista Dinheiro* 614, 15.07.2009, disponível [on-line] in http://www.istoedinheiro.com.br/noticias/1710_ORA+PILULAS [03.01.2011]
- GILSON, Ronald J., *Lipton and Rowe's Apologia for Delaware: A Short Reply*, in *Delaware Journal of Corporate Law* 27 (2002), pp. 37-52
- _____, *Seeking Competitive Bids Versus Pure Passivity in Tender Offer Defense*, in *Foundations of Corporate Law*, org. R. ROMANO, Nova Iorque, Foundation Press, 1993, pp. 262-265
- _____, *Unocal Fifteen Years Later (and what we can do about it)*, in *Delaware Journal of Corporate Law* 26 (2001), pp. 491-513
- GORGA, Érica, *As poison pills americanas e as supostas poison pills brasileiras*, 24.08.2008, disponível [on-line] in http://www.migalhas.com.br/mostra_noticia.aspx?cod=67358 [03.01.2011]
- _____, *Changing the Paradigm of Stock Ownership from Concentrated Towards Dispersed Ownership? Evidence from Brazil and Consequences for Emerging Countries*, in *Northwestern Journal of International Law & Business* 29 (2009), pp. 439-554.
- GUERREIRO, José Alexandre Tavares, *Alienação de Controle de Companhia Aberta: O Papel das Instituições Financeiras*, in *Revista de Direito Mercantil* 30 (1978), pp. 115-119
- _____, *Direito das Minorias na Sociedade Anônima*, in *Revista de Direito Mercantil* 63 (1986), pp. 106-111

- _____, *Regime Jurídico do Capital Autorizado*, São Paulo, Saraiva, 1984
- _____, *Sociedade anônima: poder e dominação*, in *Revista de Direito Mercantil* 53 (1984), pp. 72-80
- _____, *Sociologia do Poder na Sociedade Anônima*, in *Revista de Direito Mercantil* 77 (1990), pp. 50-56
- _____, TEIXEIRA, Egberto Lacerda, *Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*, v. II, São Paulo, Bushatsky, 1979
- HUDSON, Robert A., *The Use of Shark Repellent Charter Provisions to Forestall Hostile Takeover Bids*, in *Michigan Bar Journal* 62 (1983), pp. 522-556.
- JAEGER, Pier Giusto, *L'interesse sociale*, Milano, Giuffrè, 1963
- _____, *L'interesse sociale rivisitato (quarent'anni dopo)*, in *Giurisprudenza Commerciale*, n. XXVII, parte I, fasc. 1 (2000), Milão, pp. 795-812
- JARRELL, Gregg A., BRICKLEY, James A., NETTER, Jeffry M., *The Market for Corporate Control: The Empirical Evidence Since 1980*, in *Journal of Economic Perspectives* 2, n. 1 (1988), pp. 49-68
- KARPOFF, Jonathan M., MALATESTA, Paul H., *The Wealth Effects of Second-Generation State Takeover Legislation*, in *Foundations of Corporate Law*, org. R. ROMANO, Nova Iorque, Foundation Press, 1993, pp. 272-278
- JENSEN, M. C., *Takeovers: Their Causes and Consequences*, in *Journal of Economic Perspectives* 2, n. 1 (1988), pp. 21-48, disponível [online] in <http://ssrn.com/abstract=173455> [03.01.2011]
- _____, MECKLING, W. H., *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, in *Journal of Financial Economics* 3, n. 4 (1976), pp. 305-360, disponível [online] in <http://ssrn.com/abstract=94043> [03.01.2011]

- JOSUÁ, Adriana, *Governança corporativa e teoria da agência*, Dissertação de Mestrado defendida na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2005
- KIRCHNER, Christian, PAINTER, Richard W., *Takeover Defenses Under Delaware Law, the Proposed Thirteenth EU Directive and the New German Takeover Law: Comparison and Recommendations for Reform*, in *The American Journal of Comparative Law* L, n. 3 (2002), pp. 451-476
- LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, *A Lei das S.A.*, v. II, 2ª ed., Rio de Janeiro, Renovar, 1996
- LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros, *Conflito de interesses e vedação de voto nas assembleias das sociedades anônimas*, in *Revista de Direito Mercantil* 92 (1993), pp. 107-110.
- LETHBRIDGE, Tiago, CORREA, Cristiane, *Por que o negócio do ano não saiu*, in *Revista Exame*, 28.07.2006, disponível [on-line] in <http://exame.abril.com.br/revista-exame/edicoes/0873/negocios/noticias/por-que-o-negocio-do-ano-nao-saiu-m0084382> [03.01.2011]
- LIPTON, Martin, *Takeover Bids in the Target's Boardroom*. in *Business Lawyer* 35 (1979), pp. 101-134
- , ROWE, Paul K., *Pills, Polls and Professors: A Reply to Professor Gilson*, in *Delaware Journal of Corporate Law* 27 (2002), pp. 1-55
- LOPES, Ana Frazão de Azevedo, *As ofertas públicas voluntárias para a aquisição do controle*, in *Revista de Direito Empresarial* 6 (2006), pp. 163-186
- MALATESTA, Paul H., KARPOFF, Jonathan M., *The Wealth Effects of Second-Generation State Takeover Legislation*, in *Foundations of Corporate Law*, org. R. ROMANO, Nova Iorque, Foundation Press, 1993, pp. 272-278

- MANNE, Henry G., *Mergers and the Market for Corporate Control*, in *Foundations of Corporate Law*, org. R. ROMANO, Nova Iorque, Foundation Press, 1993, pp. 223-225.
- MARCHI, Eduardo C. Silveira, *Guia de Metodologia Jurídica (Teses, Monografias e Artigos)*, Itália, Edizioni del Grifo, 2002.
- MARTINS, Fran, *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, v. III, 2ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 1985
- MAXIMILIANO, Carlos, *Hermenêutica e Aplicação do Direito*, 19ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 2010
- MEANS, Gardiner C., BERLE Jr., Adolf A., *The Modern Corporation and Private Property*, Nova Iorque, Macmillan, 1940
- MELLO, Celso Antonio Bandeira de, *Curso de Direito Administrativo*, 25ª ed., São Paulo, Malheiros
- MECKLING, W. H., JENSEN, M. C., *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, in *Journal of Financial Economics* 3, n. 4 (1976), pp. 305-360, disponível [online] in <http://ssrn.com/abstract=94043> [03.01.2011]
- MENDONÇA, Jorge Ribeiro, *A Tomada de Sociedade através de Oferta Pública de Aquisição*, in *Revista da Faculdade de Direito de Lisboa* XLV, n. 1 e 2 (2004), pp. 47-81
- MICHELETTO, Robert C., *The Poison Pill: A Panacea for the Hostile Corporate Takeover*, in *The John Marshall Law Review* 21 (1987-1988), pp. 107-134
- MIRANDA, Francisco Cavalcanti Pontes de, *Tratado de Direito Privado*, t. V, Rio de Janeiro, Borsoi, 1955
- MORAES, Luiza Rangel de, *A pulverização do controle de companhias abertas*, in *Revista de Direito Bancário* 32 (2006), pp. 49-84.
- MUNHOZ, Eduardo Secchi, *Desafios do direito societário brasileiro na disciplina da companhia aberta: avaliação dos sistemas diluído e concentrado*, in *Direito Societário – Desafios Atuais*, coord. R. R.

M. CASTRO e L. S. ARAGÃO, São Paulo, Quartier Latin, 2009, pp. 119-155

NACHBAR, Kenneth J., *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc. - The Requirement of a Level Playing Field in Contested Mergers, and its Effect on Lock-Ups and Other Bidding Deterrents*, in *Delaware Journal of Corporate Law* 12 (1987), pp. 473-495

NASCIMENTO, João Pedro B. do, *Anotações sobre Medidas Defensivas à Tomada de Controle*, Dissertação de Mestrado apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010

-----, VAZ, Ernesto Luís Silva, *Poderes da administração na oferta hostil de aquisição de controle no direito comparado (medidas defensivas e poison pills)*, in *Direito Societário Contemporâneo*, v. I, coord. E. V. A. N. FRANÇA, São Paulo, Quartier Latin, 2009, pp. 387-421

NETTER, Jeffry M., JARRELL, Gregg A., BRICKLEY, James A., *The Market for Corporate Control: The Empirical Evidence Since 1980*, in *Journal of Economic Perspectives* 2, n. 1 (1988), pp. 49-68

OIOLI, Erik Frederico, *Oferta Pública de Aquisição do Controle de Companhias Abertas*, Dissertação de Mestrado apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2008

PAINTER, Richard W., KIRCHNER, Christian, *Takeover Defenses Under Delaware Law, the Proposed Thirteenth EU Directive and the New German Takeover Law: Comparison and Recommendations for Reform*, in *The American Journal of Comparative Law* L, n. 3 (2002), pp. 451-476

PEDREIRA, José Luiz Bulhões, LAMY FILHO, Alfredo, *A Lei das S.A.*, v. II, 2ª ed., Rio de Janeiro, Renovar, 1996

- PELA, Juliana Krueger, *As Golden Shares no Direito Brasileiro*, Tese de Doutorado defendida na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2007
- PEREIRA, Guilherme Döring Cunha, *Alienação do Poder de Controle*, São Paulo, Saraiva, 1995
- PINTO, Arthur R., *The Internationalization of the Hostile Takeover Market: Its Implications for Choice of Law in Corporate and Securities Law*, in *Brooklin Journal of. Internacional Law* 16 (1990), pp. 55-88.
- PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti, *Tratado de Direito Privado*, t. V, Rio de Janeiro, Borsoi, 1955
- PRADO, Roberta Nioac, *Oferta Pública de Ações Obrigatórias nas S.A.: Tag Along*, São Paulo, Quartier Latin, 2005
- PULLINGER, Anthony, *The UK Takeover Panel: a possible model for Brazil?*, Palestra proferida no 2º Seminário da AMEC em 09.12.09 (apresentação disponível [on-line] in <http://www.amecbrasil.org.br/mercadodecapitais/informativos/noticias/seminario-internacional-takeover-panel-2.html> [03.01.2011])
- RATHENAU, Walther, *La realtà della società per azioni – riflessione suggerite dall'esperienza degli affari*, in *Rivista della Società*, n. V, fasc. 4-5 (1960), Milão, pp. 912-947
- RIBAS, Gustavo Santamaria Carvalhal, *Das aquisições hostis na prática norte-americana e a perspectiva brasileira*, in *Revista de Direito Mercantil* 141 (2006), pp. 122-129
- RICHTER JÚNIOR, Mário Stella, SALOMÃO FILHO, Calixto, *Interesse Social e Poderes dos Administradores na Alienação de Controle*, in *Revista de Direito Mercantil* 89 (1993), pp. 65-78.
- ROCHA, Keyler Carvalho, SEGATTO-MENDES, Andréa Paula, e *Contribuições da teoria de agência ao estudo dos processos de*

cooperação tecnológica universidade-empresa, in *Revista de Administração* 40 (2005), pp. 172-183

ROMANO, Roberta, *A Guide to Takeovers: Theory, Evidence, and Regulation*, in *The Yale Journal on Regulation* 9 (1992), pp. 119-180

_____, *The Future of Hostile Takeovers: Legislation and Public Opinion*, in *Foundations of Corporate Law*, org. R. ROMANO, Nova Iorque, Foundation Press, 1993, pp. 278-292

ROWE, Paul K., LIPTON, Martin, *Pills, Polls and Professors: A Reply to Professor Gilson*, in *Delaware Journal of Corporate Law* 27 (2002), pp. 1-55

SALOMÃO FILHO, Calixto, *O Novo Direito Societário*, 2ª ed., São Paulo, Malheiros, 2002

_____, *O Novo Direito Societário*, 3ª ed., São Paulo, Malheiros, 2006

_____, COMPARATO, Fábio Konder, *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, 4ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 2005

_____, RICHTER JÚNIOR, Mário Stella, *Interesse Social e Poderes dos Administradores na Alienação de Controle*, in *Revista de Direito Mercantil* 89 (1993), pp. 65-78

SALOMÃO, Eduardo, *Brazilian poison pills: rare but legitimate*, in *International Financial Law Review* 36 (1990), pp. 36-38

SEGATTO-MENDES, Andréa Paula, e ROCHA, Keyler Carvalho, *Contribuições da teoria de agência ao estudo dos processos de cooperação tecnológica universidade-empresa*, in *Revista de Administração* 40 (2005), pp. 172-183

SHIGUEMATSU, Plínio José Lopes, *Mecanismos de proteção e estratégias de defesa em tomadas hostis de controle*, in *Direito Societário – Desafios Atuais*, coord. R. R. M. CASTRO e L. S. ARAGÃO, São Paulo, Quartier Latin, 2009, pp. 389-440.

- SKEEL JR., David A., ARMOUR, John, *Who Writes the Rules for Hostile Takeovers, and Why? – The Peculiar Divergence of U.S. and U.K. Takeover Regulation*, in *The Georgetown Law Journal* 95 (2006/2007), pp. 1727-1794.
- SILVA, Alexandre Couto, *Responsabilidade dos Administradores de S/A – Business Judgment Rule*, Rio de Janeiro, Elsevier, 2007
- SOUZA, Paloma dos Reis Coimbra de, *Ato Coletivo, Ato Colegial, Ato Complexo, Instituição*, in *Direito Societário Contemporâneo*, v. I, coord. E. V. A. N. FRANÇA, São Paulo, Quartier Latin, 2009, pp. 27-40
- SUBRAMANIAN, Guhan, *Bargaining in the Shadow of Takeover Defenses*, in *Yale Law Journal* 113 (2003), pp. 621-686
- , BEBCHUK, Lucian A., COATES IV, John C., *The Powerful Antitakeover Force of Staggered Boards: Theory, Evidence & Policy*, in *Stanford Law Review* 54 (2002), pp.887-951.
- SZTAJN, Raquel, *Conceito de liquidez na disciplina do Mercado de Valores Mobiliários*, in *Revista de Direito Mercantil* 126 (2002), pp. 7-29.
- TAVARES, Eduardo, *Um antídoto para as pílulas de veneno*, in *Revista Exame*, 10.11.2009, disponível [on-line] in <http://exame.abril.com.br/seu-dinheiro/noticias/antidoto-pilulas-veneno-511074> [03.01.2011].
- TEIXEIRA, Egberto Lacerda, GUERREIRO, José Alexandre Tavares, *Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*, v. II, São Paulo, Bushatsky, 1979
- TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de, *Poison pill: modismo ou solução*, in *Direito Societário – Desafios Atuais*, coord. R. R. M. CASTRO e L. S. ARAGÃO, São Paulo, Quartier Latin, 2009, pp. 157-176

- TURNER, Kevin L., *Settling the Debate: A Response to Professor Bebchuk's Proposed Reform of Hostile Takeover Defenses*, in *Alabama Law Review* 57 (2005-2006), pp. 907-929
- VAZ, Ernesto Luís Silva, e NASCIMENTO, João Pedro B. do, *Poderes da administração na oferta hostil de aquisição de controle no direito comparado (medidas defensivas e poison pills)*, in *Direito Societário Contemporâneo*, v. I, coord. E. V. A. N. FRANÇA, São Paulo, Quartier Latin, 2009, pp. 387-421
- VELASCO, Julian, *Just do it: an antidote to the poison pill*, in *Emory Law Journal* 52 (2003), pp. 849-908
- , *The enduring illegitimacy of the poison pill*, in *The Journal of Corporation Law* 27 (2002), pp. 381-423
- VENTORUZZO, Marco, *The Thirteenth Directive and the Contrasts Between European and U.S. Takeover Regulation: Different (Regulatory) Means, Not So Different (Political and Economic) Ends?*, in *Bocconi Legal Studies Research Paper* n. 06-07 (2005), disponível [on-line] in <http://ssrn.com/abstract=819764> [03.01.2011]
- ZANINI, Carlos Klein, *A poison pill brasileira: desvirtuamento, antijuridicidade e ineficiência*, in *Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneo*, coord. M. V. ADAMEK, São Paulo, Malheiros, 2011, pp. 256-277

- Textos sem autoria

Black's Law Dictionary (17^a ed., St. Paul, West Group, 1999, verbete *buyout*)

Caso GVT expôs diversas brechas nas normas atuais, in *Valor Econômico*, 24.03.2010, disponível [on-line] in <http://www.valoronline.com.br/impresso/investimentos/119/113498/caso-gvt-expos-diversas-brechas-nas-normas-atuais> [03.01.2011]

Implementing the Takeover Directive in the EU, 2006, Relatório divulgado por Freshfields Bruckhaus Deringer, disponível [on-line] in <http://www.freshfields.com/publications/pdfs/2006/TakeoverDirective.pdf> [03.01.2011]

Relatório divulgado pela BM&F-Bovespa, disponível [on-line] in <http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Clausulas-de-Protecao-Cias-Novo-Mercado.xls> [03.01.2011]