



/ 60 ANOS

**TEMAS DE
DIREITO
EMPRESARIAL
2017**

www.silveiro.com.br

Índice

Depoimentos

Nelson Sirotsky (Presidente da Maromar Investimentos / Membro dos Conselhos do Grupo RBS e do Grupo Algar)	5
Wilson Peres (Multiplan Empreendimentos Imobiliários)	7
Adelino Colombo (Lojas Colombo S.A.).....	9
Nelson Eggers (Diretor Presidente da Bebidas Fruki S.A.).....	11
Clovis Benoni Meurer (CRP Companhia de Participações)	13

Artigos

Contratos de M&A: Cláusulas de Ajuste de Preço (Cash Free/Debt Free e Capital de Giro)	15
<i>Pedro Chagas</i>	
Da Recuperação da Recuperação Extrajudicial.....	29
<i>Daniel Báril</i>	
Do Conflito à Mediação nas Empresas Familiares.....	41
<i>André Silveiro</i>	

A Governança Corporativa nas Assembleias Gerais das Companhias	49
<i>Eduardo Zarpelon</i>	
A OPA (Oferta Pública de Ações) Obrigatória e sua Contextualização Geográfica e Jurídica.....	67
<i>Giovanni Ceccon</i>	
O Regime Especial da Sociedade Anônima Simplificada	79
<i>Bruno Cunha</i>	
Relacionamento e Comunicação Interculturais: A influência da cultura sobre o ser humano	93
<i>Vasco Maestri Trindade</i>	

O Dr. João Carlos Silveiro entrou na vida da família Sirotsky e do Grupo RBS em um momento sensível: logo após a morte do fundador, meu pai, Maurício Sirotsky Sobrinho. Estabelecemos um vínculo profissional com o Dr. Silveiro para que ele nos ajudasse neste complexo processo de sucessão.

A competência deste grande profissional ficou marcada na nossa história. Foi ele um dos incentivadores para que criássemos um Conselho de Administração profissional na RBS. Não só aceitamos a sugestão como também o Dr. Silveiro foi, por muitos anos, membro do nosso primeiro Conselho de Administração e muito contribuiu para estabelecer os fundamentos de como deveria funcionar uma empresa familiar profissional.

Foi também o Dr. Silveiro que nos orientou com relação a como deveríamos executar as nossas ações sociais. Quando transformamos a então Fundação RBS em Fundação Maurício Sirotsky Sobrinho, em 1987, o Dr. Silveiro fez parte do Conselho e nos mostrou as diferenças entre os princípios jurídicos, ritos e processos de uma organização deste tipo e os de uma pessoa jurídica tradicional.

Além disso, o Dr. Silveiro foi sempre um profissional que norteou suas contribuições à nossa família pela ponderação, pela serenidade e pela busca da harmonização e da prevenção de conflitos. Ele era um apaziguador.

A família Sirotsky e o Grupo RBS reconhecem a relevância do Dr. João Carlos Silveiro na sua própria história.

Nelson Sirotsky
Presidente da Maromar Investimentos e
membro dos conselhos do Grupo RBS
e do Grupo Algar



Rio de Janeiro, 20 de outubro de 2016.

Aos Colaboradores

Escritório Silveiro Advogados

O falecido Dr. João Carlos Silveiro – uma pessoa admirável, não só apenas pelo seu saber – deixou uma semente que cresceu e floriu. Refiro-me ao Escritório Silveiro Advogados, de quem somos clientes até hoje – há mais de 25 anos -, com quem mantemos uma relação não só pelos bons serviços prestados à nossa empresa, como, também, de amizade.

Wilson Peres.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Wilson Peres', written over a horizontal line.

Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A.

Conheci o Dr Silveiro, quando de uma negociação com uma empresa de Porto Alegre, Este empresário sugeriu que fôssemos fazer uma consulta com o Dr Silveiro, seu conhecido.

Fiquei impressionado com a maneira cordial e profissional que fomos atendidos.

Colocado o assunto para discussão, foi claro e objetivo, e em suscinto comentário e de fácil entendimento, conseguiu nos subsidiar para darmos andamento a nossa negociação.

Conclui, que estava diante de um profissional que poderia confiar e a partir deste primeiro contato, passei a ter também uma relação de amizade.

Tive mais alguns contatos, sempre na assessoria jurídica.

Decorrido algum tempo, retornei ao Escritório para convidá-lo a ser membro do nosso Conselho de Administração. Para minha satisfação, aceitou de imediato, e foi muito importante, para mim, tendo participação ativa, na condução dos negócios e na assessoria jurídica.

Tive muitos outros contatos com o Dr Silveiro,

Deixou um legado importante, a nossa relação de cliente, da empresa que ele com muita dedicação, seriedade e experiência soube conduzir durante sua vida.

Adelino Colombo
Lojas Colombo S.A.

A Silveiro Advogados coloca excelência em tudo o que faz, tratando(ou cuidando) dos mais diversos assuntos sempre com o mesmo zelo, dedicação e competência.

E é isso o que faz toda a diferença, nos dando tranquilidade para avançar nas questões estratégicas da empresa e nos auxiliando muito na tomada de decisões.

Nelson Eggers

Diretor Presidente da Bebidas Fruki S.A.

Dr. Joao Carlos Silveiro, um Pioneiro.

A Indústria de Private Equity e Venture Capital, no Brasil, cresceu de forma mais expressiva a partir de meados dos anos 90/início dos anos 2000, com o ingresso de grandes investidores nacionais e estrangeiros, pelo surgimento de um ambiente macroeconômico mais favorável, Plano Real se consolidando, juros menores, movimento de privatizações acontecendo, maior número de IPOs em Bolsa, e investimentos empresariais num mercado maior e mais promissor.

A primeira normatização da indústria de PE/VC surgiu somente em 1994, com a ICVM 209, seguindo-se em 2003, com a criação dos Fundos de Investimento em Participações (FIPs), pela ICVM 391.

Essa atividade atua hoje em vários segmentos econômicos do País, desde com empresas startups criadas nos ambientes de inovação, até grandes empresas de liderança no País e exterior. Gestores de PE/VC, investidores e prestadores de serviços, incluindo escritórios de advogados, congregam a ABVCAP, Associação Brasileira de PE/VC, que foi constituída somente em 2000.

Neste contexto, de forma pioneira, criou-se no RS, em 1981, a CRP, como uma companhia de participações, para atuar nos moldes das venture capital, investindo em empresas de promissor crescimento e retornos.

E, entre os criadores da CRP, estava nosso saudoso Dr. Joao Carlos Silveiro.

Por isto, **um Pioneiro**.

Dr. Silveiro elaborou os documentos de constituição da CRP; articulou seus sócios, inclusive multilaterais; criou os Acordos entre acionistas, toda estrutura legal de holdings, governança e regimentos internos e operacionais. Enfim, fez a CRP funcionar, numa época praticamente sem empresa similar no País.

Este pioneirismo teve continuidade nas etapas seguintes da CRP, quando o Dr. Silveiro deu o suporte jurídico nas operações de investimento, criando os primeiros Contratos e Acordos em moldes apropriados para uma indústria de PE/VC que recém iniciava a operar no País, sempre numa forma conciliadora e pratica de advogar nas relações entre investidores e empreendedores.

Nosso grande reconhecimento por todo este pioneirismo; e a toda equipe de Silveiro Advogados, que segue o padrão Joao Carlos Silveiro de ser.

Clovis Benoni Meurer e equipe
CRP Companhia de Participações

Contratos de M&A: Cláusulas de Ajuste de Preço (Cash Free/Debt Free e Capital de Giro)

Pedro Chagas

“Everything that can be counted does not necessarily count; everything that counts cannot necessarily be counted.”

Albert Einstein 1879-1955

I - Introdução

Por ocasião dos 60 anos da Silveiro Advogados, os profissionais da área do escritório denominada “Societário e Contratos” deliberaram criar o primeiro “Caderno Silveiro de Direito Empresarial”, visando prestar homenagem ao finado fundador Dr. João Carlos Silveiro, além de cristalizar algumas das principais experiências e desafios enfrentados no dia a dia da consultoria jurídica de negócios. Neste artigo buscamos focar em operações de compra e venda de empresas e reorganizações societárias, mais especificamente, na regulação de cláusulas que vêm ganhando complexidade e sofisticação nos últimos anos em função do crescente ingresso de investimento externo direto e do conseqüente incremento do número de operações, quais sejam, as cláusulas relativas ao ajuste de preço, neste primeiro momento em relação ao “endividamento líquido” e ao capital de giro. Para tanto, iniciaremos com breve exposição de conceitos e sua evolução, para então analisar os seus principais aspectos e utilização.

II - O que é M&A?

M&A é como o mercado americano apelidou as chamadas operações de *Mergers and Acquisitions*, ou, Fusões e Aquisições. Em apertada síntese, seriam as operações de concentração empresarial em suas diferentes modalidades, abrangendo desde a compra e venda de sociedades, operações

ou ativos, de um lado, e, de outro, as operações de reorganização societária, tais como incorporação, incorporação de ações, cisão e a desusada fusão.

O predomínio da terminologia inglesa decorre das maiores operações serem processadas no eixo Nova Iorque e Londres, onde a dinâmica das negociações cria a necessidade diária de novas regulações que vão sendo copiadas e testadas, pelo que, cláusulas de maior destaque e/ou utilidade ganham nomes ou apelidos que simplificam a comunicação de intenções de parte a parte, agilizando a formalização dos novos negócios.

Dessa dinâmica diária, a maioria das expressões utilizadas para batizar operações, assim como seus termos e condições, derivam da língua inglesa, que por conveniência global, acaba por ser a língua preferida em operações internacionais, inclusive, e, especialmente, quando as partes têm línguas diferentes, mesmo que nenhuma delas seja o inglês.

As operações de M&A se intensificaram muito a partir dos anos 1970 tendo como objetivo a busca de geração de valor aos acionistas, através da procura infundável por maior eficiência empresarial, fortemente pressionada por um crescente número de investidores institucionais. Portanto nos últimos 40 anos, foram criadas designações que hoje são correntes, tais como *tag along*, *drag along*, *take over*, *venture capital*, *private equity*, *leverage buy out*, *management buy out*, dentre outras.

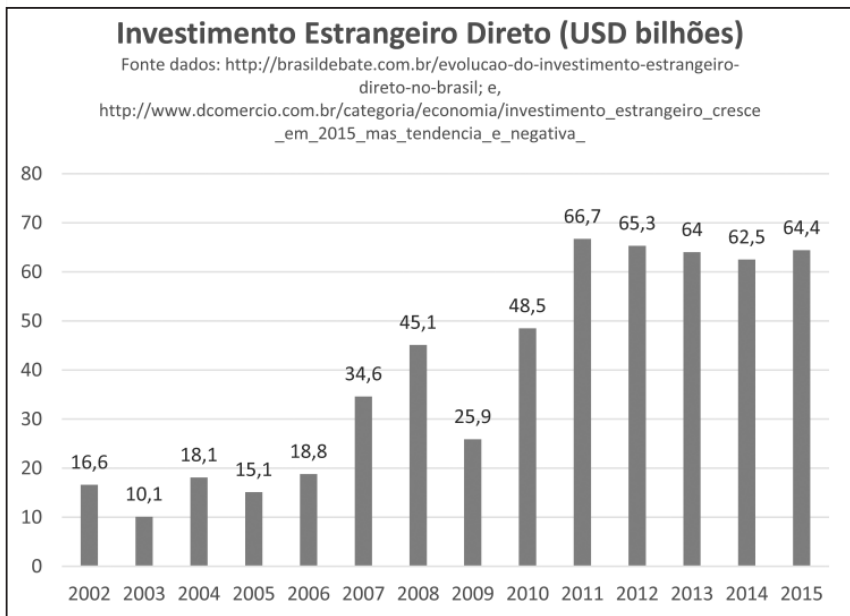
Da mesma forma nos contratos, seus respectivos termos e condições são frutos de numerosas horas de negociação antes de se tornarem letra escrita em cláusulas que, baseadas na sua razoabilidade e pertinência, vão sendo reproduzidas em operações similares, criando-se uma verdadeira “jurisprudência” negocial, ou seja, um conjunto de decisões negociais consideradas justas e prudentes pelas partes com algum predomínio da regra do precedente de melhores práticas. Convém destacar que ditas construções não são puramente jurídicas, uma vez que as operações de M&A envolvem várias especialidades e interesses, tais como de investidores, banqueiros, executivos, advogados, auditores, contadores, reguladores, autoridades, dentre outros.

III - M&A no Brasil

Deste o princípio da década de 1990 o Brasil tem experimentado grandes movimentos alternados de fluxo e refluxo, mas com tendência constante de abertura econômica e comercial que levaram os indicadores de operações de fusões e aquisições a vencerem sucessivos recordes, com uma mudança de patamar significativa, tanto em número de operações

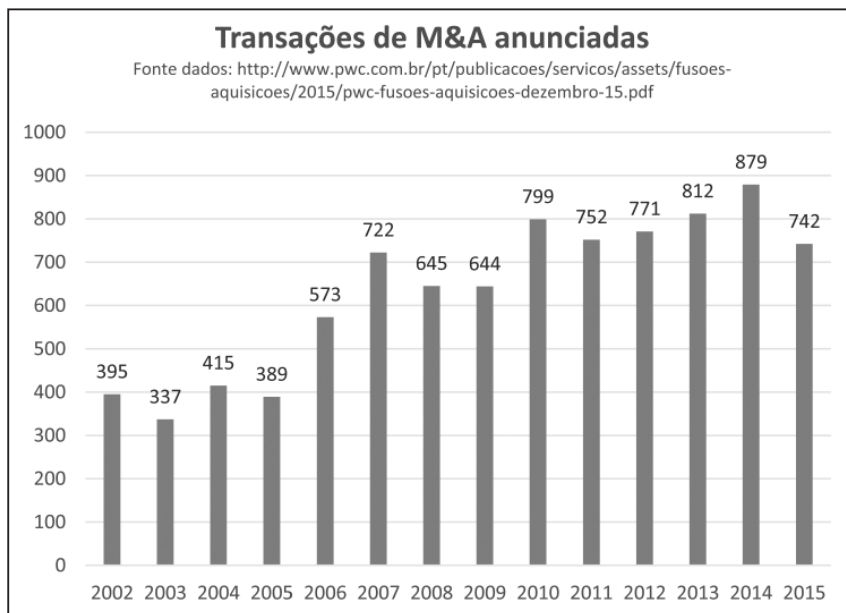
envolvendo estrangeiros, quanto operações entre nacionais, bem como dos próprios montantes dos respectivos valores envolvidos.

No que tange ao capital externo, é importante destacar a evolução do ingresso de Investimento Estrangeiro Direto (IED), que consiste em todo aporte de dinheiro vindo do exterior aplicado na estrutura produtiva doméstica de um país, isto é, na forma de participação acionária em sociedades já existentes ou na criação de novas sociedades, conforme definição do Banco Central do Brasil (BACEN).



Com relação ao número de transações de M&A, a PricewaterhouseCoopers (PwC) publica um relatório específico sobre o tema intitulado “Fusões e Aquisições no Brasil”, cujo conteúdo contém, dentre outros dados, o número de transações, comparativos históricos, composição da origem do capital e segmentos de atividade com maior número de operações. Importante ressaltar que o levantamento é baseado em notícias publicadas, portanto sem levar em consideração aquelas que não são divulgadas na imprensa, tratando-se de parâmetro ilustrativo, mas capaz de captar tendências.

Como se depreende do gráfico abaixo, a média de transações praticamente dobrou do período 2002-2005 para 2010-2015.



Nem todas as transações computadas têm seu valor anunciado, mas o volume, mesmo em amostra limitada, é igualmente crescente, ressalvado o ano de 2015, que teve uma redução expressiva por diversos fatores relacionados à questão política, conjuntura econômica e à desvalorização cambial. Do total de operações anunciadas, menos de 30% tiveram seu valor anunciado, totalizando quase USD 35 bilhões, enquanto que em 2014 o volume das operações anunciadas foi de quase USD 110 bilhões.

IV - Compra e Venda de Sociedades

Dentre a operação mais comum de M&A está a compra e venda de sociedades, que do ponto de vista jurídico normalmente começa com um acordo de confidencialidade (*NDA – Non Disclosure Agreement*) para viabilizar a análise preliminar de informações básicas da sociedade alvo, podendo incluir cláusulas de não aliciamento de empregados durante as negociações, assim como de exclusividade das conversas. Com base nas informações trocadas, a negociação pode evoluir para uma oferta (*Offer Letter*) na qual a parte interessada formaliza sua intenção de aquisição desde que atendidas determinadas condições, usualmente no formato de um documento não vinculativo para qualquer das partes. Com a evolução das tratativas, pode surgir a necessidade de formalizar novos ajustes

preliminares discutidos e negociados entre as partes, que são reduzidos a termo no formato de uma carta de intenções ou memorando de entendimentos (*LOI – Letter of Intent, MOU – Memorandum of Understanding*) que pode obrigar o fechamento da operação observadas determinadas condições, ou não ser vinculativo, hipótese mais usual, pois é mais simples para as partes, durante os estágios ainda preliminares, não assumirem posições firmes. Somente depois, à medida que o processo avança e mais informações são trocadas e acertos construídos, especialmente em função de um processo analítico das informações financeiras, contábeis e legais da sociedade alvo estruturado por especialistas (*Due Diligence – DDIL*), ditas regras vão sendo aceitas como vinculativas e formalizadas em um contrato de compra e venda de participações (*SPA – Share Purchase Agreement ou QPA – Quota Purchase Agreement*), que apesar de ser um documento final, normalmente está subordinado a uma série de condições precedentes, que podem vir a gerar a necessidade de um documento de fechamento (*Closing Agreement*) ou não, dependendo de como o negócio for estruturado e/ou o preço calculado (como por exemplo, antes ou depois da assinatura do contrato de compra e venda).

No contrato de compra e venda de participações além das cláusulas essenciais, ao longo do tempo foram sendo criadas cláusulas especiais que se incorporaram às melhores práticas se tornando um padrão, a ponto de já existirem minutas tipo (*templates* ou *samples*) de contratos de compra e venda de participações em diversas jurisdições, especialmente aquelas sugeridas por entidades internacionais para negócios entre suas associadas, sendo mais comum no Brasil que cada escritório de advocacia desenvolva o seu modelo com base em experiências acumuladas, notadamente em relação ao *enforcement* de determinadas cláusulas perante os tribunais locais.

De acordo com o direito brasileiro, são cláusulas essenciais de uma compra e venda a determinação do objeto e do preço. No caso deste último, é lícito às partes fixar o preço em função de índices ou parâmetros, desde que suscetíveis de objetiva determinação. Além disso, podem as partes outorgar ao arbítrio de terceiro a fixação do preço, designado desde logo ou no futuro, mas neste caso, se o terceiro não aceitar a incumbência, o contrato perde eficácia, salvo se as partes convencionarem designar outra pessoa. De outro lado, de acordo com o direito brasileiro são cláusulas proibidas aquelas nas quais se deixa ao arbítrio exclusivo de uma das partes a fixação do preço.

Além das cláusulas essenciais, são comumente utilizadas as seguintes, principalmente em decorrência dos modelos estrangeiros:

1. Declarações e Garantias: a venda de uma sociedade não é como a venda de uma coisa ou de um imóvel, isso porque em seu bojo está a transferência de uma miríade de direitos e obrigações de uma atividade empresarial em andamento, cujo valor está justamente na capacidade de continuar gerando resultado, tendo em conta um grau razoável de conhecimento dos ativos e passivos; Em função disso, para segurança do comprador, o vendedor faz uma série extensa de declarações de fato, que se provadas incorretas ou inverídicas, dão direito de indenização ao comprador; Tão importante quanto as declarações e garantias para o comprador, são os “*disclosures*” do vendedor; Ou seja, as exceções às declarações e garantias que já são conhecidas e informadas pelo vendedor ao comprador, e, que, em tese, podem estar embutidas no preço ou não, e, portanto, caso computadas não poderiam ser objeto de desconto ou indenização no futuro, ressalvado acordo em contrário (“*Sandbagging*” ou “*Anti-Sandbagging*”);

2. Indenização: esta é a principal proteção do comprador pois delimita que tipos de passivos são assumidos com a compra e quais não o são. Neste último caso, portanto, na hipótese em que venham a ocorrer, devem ser reembolsados pelo vendedor. Questões importantes neste item referem-se às regras de notificação do surgimento de uma possível perda passível de reembolso (“*Claim*”) e de quem assume o direito de defesa, assim como a correta definição de quando a perda é considerada efetivamente incorrida e conseqüentemente deva ser paga, sendo importante deixar claro os limites de retenção e/ou compensação, em especial em face de reservas de contingência ou assemelhados de modo a evitar duplo desconto (tanto no preço quanto na posterior indenização).

3. Escrow: para assegurar o pagamento de indenizações, é usual que parte do preço seja retida até que determinado lapso de tempo passe, ou ocorram liberações parciais ao longo de um período de tempo usualmente estipulado com base nos períodos prescricionais das principais contingências identificadas ou possíveis de surgirem no futuro em função da atividade da sociedade. Um *escrow* é um contrato no qual uma terceira parte (normalmente um banco de primeira linha) recebe valores de algum contratante, normalmente o comprador, cuja liberação para o vendedor somente ocorrerá de acordo com determinadas condições previamente ajustadas.

4. *Threshold*: como é da natureza da atividade empresarial que ocorram passivos supervenientes e/ou ativos insubsistentes, normalmente é estipulada uma quantia mínima abaixo da qual nenhuma indenização é devida pelo vendedor ao comprador de modo a evitar discussões caras por razões nem tanto; Existem variantes que podem ser combinadas ou não, mas as principais são: (i) *basket*, ou seja, um valor até o qual nada é devido a título de indenização, mas uma vez atingido referido patamar, tudo é devido; (ii) *franquia*, ao contrário do *basket*, apenas a parte que superar o valor estipulado pelas partes é devido; ou (iii) de *minimis*, uma quantidade mínima para pedidos individuais de indenização é especificada como uma reivindicação ou uma combinação de reivindicações, que só contam para o limite do *Threshold* se for igual ou superior a um montante específico.

V - Preço

O cálculo de preço de uma sociedade geralmente é o (1) valor atribuído ao negócio levando em consideração (2) um nível normal de capital de giro, descontando (3) as dívidas da sociedade e agregando (4) o valor em caixa, já que não se vende dinheiro.

1. Valor atribuído ao negócio

A fixação do preço de uma sociedade é uma equação em constante evolução, não existindo uma fórmula correta para todos os casos, mas sim métricas, parâmetros e práticas utilizadas em conjunto ou isoladamente para tratar de objetivar o valor, que é subjetivo, em um preço.

O mais conhecido autor de avaliação de empresas, Aswath Damodaran, divide os métodos de avaliação em dois tipos: abordagem intrínseca e relativa. No primeiro caso, o valor é determinado pelo fluxo de caixa descontado. Na abordagem relativa, os ativos são avaliados olhando como o mercado precifica ativos similares.

Apesar das críticas a como é incerto o valor projetado de fluxos futuros, o fluxo de caixa descontado (*Discounted Cash Flow - DCF*) é um método com origens bastante antigas que serve de ponto de partida para calcular o valor de um negócio ou investimento, sem prejuízo de comparações com precificações de negócios similares, bem como por metodologias diversas. Estudos da matemática egípcia e babilônica antiga sugerem que tais povos usaram técnicas semelhantes para descontar os fluxos de caixa futuros em empréstimos. Após o crash da bolsa de 1929,

a análise de fluxo de caixa descontado ganhou popularidade como um método de avaliação de ações de companhias abertas.

De outro lado, toda sociedade além de ser titular de um fluxo de caixa que pode ser descontado a valor presente, detém ativos e passivos, decorrentes de direitos e obrigações.

Portanto, é facilmente discernível no cômputo do preço tanto uma parte objetiva quanto uma parte subjetiva. O escopo do presente trabalho versa sobre a parte objetiva, e sua regulação contratual, uma vez que a parte subjetiva, conhecida como *valuation*, é mais afeita aos *advisers* e financistas do que advogados.

Não obstante cabe mencionar a metodologia de valuation de grande utilização conhecida como Múltiplos de EBITDA para fins de entendimento de algumas das cláusulas de ajuste de preço. Isso porque os múltiplos são instrumentos simples de avaliação de sociedades amplamente usados como parâmetro comparativo em operações de M&A e têm como objetivo principal balizar o valor de sociedades mediante comparação com outras do mesmo setor.

Em outras palavras, os múltiplos são valores padronizados de ativos, de maneira que se possam ser comparadas empresas de alguma forma entre si, tornando assim referências de mercado. Existem diversos múltiplos de mercado, mas o de EBITDA está entre os mais conhecidos e utilizados.

A sigla corresponde a "Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization", ou seja, lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização, representando a geração operacional de caixa da sociedade, ou seja, o quanto ela gera de recursos apenas em suas atividades operacionais, sem levar em consideração principalmente os efeitos financeiros e de impostos.

2. Nível normal de capital de giro da Sociedade

Capital de Giro ou Ativo Corrente, em inglês *Working Capital*, é composto dos recursos de rápida renovação (dinheiro, créditos, estoques, etc.) representando a liquidez da operação disponível para a empresa. É uma ferramenta importante para tomada de decisões, pois é um resumo financeiro do ciclo operacional, englobando desde a aquisição de insumos até a venda e o recebimento pelos produtos ou serviços vendidos.

Como não se compra uma sociedade parada, mas sim uma empresa em movimento, (*on-going, going concern*), o capital de giro de uma empresa alvo deve ser objeto de atenção especial quando da Due Diligence

financeira, uma vez que é do maior interesse do comprador apurar se os recebíveis, o estoque e a conta de fornecedores estão em linha com uma operação normal. O objetivo principal é evitar que recebíveis sejam adiantados e convertidos em dinheiro, além de impedir a liquidação de estoques com a mesma finalidade, ou ainda, barrar o atraso no pagamento de fornecedores, também como forma de aumentar o caixa quando do fechamento, beneficiando o vendedor, dependendo das cláusulas de ajuste porventura negociadas.

3. Dívidas da Sociedade

É usual em operações de M&A a utilização do conceito de Dívida Líquida quando da negociação do preço de uma Sociedade, entretanto, dito conceito pode trazer surpresas uma vez que não possui uma definição precisa, devendo ser regulado em contrato seu conceito que valerá para as partes envolvidas. Geralmente é definido como as obrigações financeiras de curto prazo da sociedade descontado o caixa ou caixa equivalentes.

4. Caixa da Sociedade

Em contabilidade o Caixa é o título da conta que serve para registrar o movimento de dinheiro na escrita contábil, sendo debitada pelos recebimentos e creditada pelos pagamentos. Esta conta é conhecida e aplicada desde o surgimento da partida dobrada. Para a equação do preço de uma Sociedade, o importante é que todo e qualquer direito que se converta em dinheiro em determinado período, deva ser considerado como caixa ou caixa equivalente, cuja soma ao ser jogada contra as obrigações, resultará na dívida líquida. Novamente é matéria contratual definir o que será determinado como obrigação a ser descontada assim como o que será determinado como caixa e caixa equivalentes para termos maior precisão e menos discussões futuras, notadamente quanto ao prazo de recebimento ou pagamento dos referidos direitos ou obrigações que serão utilizados.

VI - Cláusula Cash free/debt free

A cláusula conhecida como, “cash-free, debt-free basis”, “cash free/debt free” ou ainda simplesmente “debt & cash free”, como o próprio nome indica, é um ajuste entre as partes compradora e vendedora para que o preço leve em consideração uma situação da sociedade alvo sem obrigações financeiras de um lado e sem caixa de outro. Simplificando,

seria como se no momento da venda, o vendedor ficasse com todo o caixa e pagasse todas as dívidas de curto prazo da Sociedade. Na prática, também pode consistir em um desconto do valor do endividamento líquido da Sociedade, do preço a ser pago pela mesma.

A sua aplicação em larga escala decorre da importância predominante que o conceito de geração de caixa adquiriu na avaliação de empresas através das metodologias de cálculo e multiplicação do EBITDA. Com efeito, tal conceito exclui o impacto financeiro das obrigações passivas assim como os próprios ativos não operacionais, ao excluir os juros do seu cálculo. Além disso, também não é levado em consideração o caixa, eis que para tais efeitos não é considerado como um ativo operacional, já que poderia ser financiado.

Ao jogar de um lado o caixa contra determinadas obrigações financeiras de outro, contratualmente as partes desejam conhecer qual seria o endividamento líquido da Sociedade alvo, por vezes designado simplesmente Dívida Líquida (“Net Debt”), observado que se for um número positivo, irá crescer o preço, enquanto que se for um número negativo irá diminuir-lo.

Normalmente é um conceito fácil de entender e bastante razoável, sendo aceito pelas partes muitas vezes sem maiores discussões quando da assinatura de uma LOI ou de um MOU. Ocorre que, como o provérbio alemão ensina, o diabo mora nos detalhes, e as definições dos termos e condições do que somar e do que diminuir podem gerar arestas e uma escalada contenciosa negocial que inclusive inviabilize o fechamento final de uma operação, notadamente porque podem vir a afetar de forma significativo o valor do negócio.

A identificação e o detalhamento das rubricas e contas que entrarão no conceito de Dívida Líquida normalmente ocorre durante a Due Diligence, mas quanto antes discutidas e negociadas, melhor. Em função disso, mesmo que dito conceito não consiga ser exaustivo em relação às situações, deve conter as regras gerais daquilo que as partes entendem como caixa e caixa equivalentes, assim como por obrigações que entrarão em seu cômputo, além das respectivas peculiaridades de cada operação da sociedade alvo.

Isso porque a prática contábil pode variar de sociedade a sociedade em relação ao tratamento de diversos casos comuns no dia a dia empresarial que não são retratados de forma simultânea ou homogênea na contabilidade. Neste sentido é importante entender as implicações decorrentes

bem como regular se em casos de dúvidas aplicar-se-á a prática da companhia (consistência), de seu setor ou as regras gerais de contabilidade.

Do lado das obrigações financeiras, as situações e sua contabilização são mais complexas que as preocupações relativas ao caixa, fato que leva à maiores discussões e problemas, com potencial de afetar significativamente o preço de compra.

Normalmente a cláusula em questão já deve constar da Offer Letter, assim como da LOI ou do MOU, de modo a evitar mal-entendidos ou surpresas quando do ajuste do preço após conclusão da Due Diligence.

VII - Cláusula Capital de giro

A cláusula conhecida como, “*net working capital clause*”, como o próprio nome indica, é um ajuste entre as partes compradora e vendedora para que o preço leve em consideração a manutenção de um capital de giro mínimo que permita a sociedade alvo continuar operando no curso normal de seus negócios mesmo depois do fechamento da operação de compra e venda, sem a necessidade de injeção de recursos por parte do comprador. Desta forma, o comprador ou o vendedor deverão ser compensados caso o valor do capital de giro seja inferior ou superior, respectivamente, àquele montante efetivamente necessário. Simplificando, seria como se no momento da venda, o vendedor e comprador combinassem uma meta de capital de giro mínimo (*peg ou true-up*), sujeito a revisão futura ou não. Na prática, a utilização desta provisão vem sendo constantemente alterada, tendo migrado de uma mera condição precedente para uma verdadeira janela de ajuste de preço.

O valor que for determinado pelas partes (“*Target Working Capital*”) pode corresponder a um nível médio anual, ou um valor normalizado (“*Normalized Working Capital*”). No primeiro caso, aplica-se a sociedades cujo ciclos operacionais sejam mais estáveis, em oposição ao segundo que se aplica àquelas sociedades que operam em mercados sazonais, por exemplo. De qualquer forma, cada caso deverá ser analisado de acordo com suas peculiaridades, pois uma sociedade incipiente, mesmo que operando em mercados sem volatilidade, demandará proporcionalmente mais recursos para sustentar seu crescimento, em oposição a uma sociedade mais madura operando em mercados igualmente maduros. Outro exemplo é de uma sociedade que pertence a um grupo econômico e em função disso obtém vantagens econômicas no financiamento de seu ciclo operacional, portanto fora de condições normais de mercado.

Desta forma, é importante que todas as definições, fórmulas e até mesmo exemplos de cálculo utilizados sejam construídos para o caso específico da sociedade alvo, de modo a levar em consideração suas peculiaridades. Outra medida usual, é atrelar a cláusula de capital de giro a um balanço de referência de modo a garantir consistência, especificando que em caso de dúvida, prevalecem as práticas da companhia, de seu setor ou as práticas contábeis geralmente aceitas de determinada jurisdição, de preferência da sede da sociedade alvo. Neste aspecto é importante destacar que as práticas contábeis geralmente aceitas podem não ser uma boa indicação para sanar dúvidas quanto ao tratamento de determinadas rubricas ou itens, por não serem muito específicas em diversos casos.

Dada a natureza específica e técnica das definições, apurações e cálculos envolvidos, cabível a regulação de método especial de resolução de disputas relativas ao capital de giro de modo a evitar cair na vala comum da arbitragem e seus litígios maiores e caros. Desta forma a indicação ou um método objetivo de escolha de uma empresa de auditoria é recomendável para um procedimento expedito de conferência ou saneamento de dúvidas ao aferir os levantamentos e seu ajuste em caso de controvérsia. É possível inclusive regular que tipo de decisão a mesma poderá tomar, qual seja, se deve indicar qual das duas posições em confronto é mais acertada, ou, se pode propor forma intermediária, bem como, até mesmo, se referida decisão é final e vinculante, ou se comporta recurso, e, nesta hipótese, em que casos.

A utilização conjunta com a cláusula Cash Free/Debt Free permite evitar a dupla incidência de elementos do balanço descontando o preço, assim como, de outro lado, a manipulação das contas para efeitos de cálculo do preço final.

VIII - Conclusão

Desde o momento em que o vendedor toma a decisão de vender um negócio até sua efetiva concretização, diversas etapas devem ser superadas. A assinatura de um mandato para um banco de investimento ou assemelhado, a construção de um “book” da sociedade alvo, o recebimento de propostas, assinaturas de NDAs, negociação e conclusão de LOI ou MOU, parecem indicar que finalmente se encontrou um comprador disposto a pagar um montante considerado justo pelo vendedor por todo sangue, suor e lágrimas gastos na construção de seu negócio.

O valor inicial de uma proposta escrita parece hipnotizar corações e mentes, enquanto que detalhes como a realização de uma DDIL, e as cláusulas preliminares de preço, seu ajuste, capital de giro e dívida líquida, seriam apenas detalhes formais quando da LOI ou MOU, e, o que é pior, até mesmo do SPA ou QPA, para que, no final do túnel, seja embolsado o valor prévio pré-combinado.

Entretanto, o efeito das condicionantes e das cláusulas acima referidas sobre o preço podem representar uma ducha de água fria caso não se tenha a real dimensão do que regras como a de Cash Free/Debt Free ou Net Working Capital podem representar.

Muitas vezes, quantias significativas de dinheiro podem ficar em cima da mesa em benefício do comprador, como resultado da falta de compreensão das referidas cláusulas no início do processo de aquisição por parte do vendedor e de seus assessores.

À medida que a complexidade das transações de M&A aumenta, em conjunto com o predomínio das técnicas anglo-saxônicas de redação contratual, os mecanismos de preço fixo nos contratos de compra e venda de participações societárias foram sendo substituídos por mecanismos cada vez mais complexos de ajuste de preço com base em determinados indicadores calculados em determinadas datas ajustadas pelas partes.

De outro lado, diante dos altos custos envolvidos, associado ao fato de ser um formato gerador de disputas, existe uma tendência crescente para o retorno de mecanismos de preço fixo em detrimento de cláusulas de ajuste de preço. Entretanto, cláusulas como a Cash Free/Debt Free ou a Net Working Capital são utilizadas nos dois formatos.

Manter equipe multidisciplinar normalmente integrada por contador, adviser e advogado especializados e que não tenham conflito de interesses (atual ou potencial), especialmente durante o período de negociação, contratação, cálculo e revisão do preço, assim como no período indenizatório, é fundamental para evitar surpresas, ou ao menos estar preparado para as discussões que certamente virão.

Da mesma forma com que o divórcio não marca o fim dos problemas, mas apenas determina a troca de sua natureza, a venda de uma empresa é um processo complexo que exige cada vez mais tempo e dedicação para que não se transforme em um mal negócio. A administração e acompanhamento do processo antes e depois da assinatura de qualquer documento é recomendada para garantia de que o preço negociado, de um lado, e, a sociedade alvo, de outro, não sejam esvaziados.

Bibliografia

1. GUIA DA ERNST & YOUNG PARA ADMINISTRAÇÃO DE FUSÕES E AQUISIÇÕES - Stephen L. Key (Editor); tradução de Nivaldo Montingelii Jr. - 2ª ed. Rio de Janeiro ; Record, 1995.
2. FUSÕES E AQUISIÇÕES – ASPECTOS FISCAIS E SOCIETÁRIOS – São Paulo – Quartier Latin 2007, Ian Muniz, Adriano Castello Branco
3. SHARE PURCHASE AGREEMENTS – Ernst & Young spring 2012 - [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY_TAS_-_Share_Purchase_Agreements_spring_2012/\\$FILE/EY-SPA%20brochure-spring-2012_eng.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY_TAS_-_Share_Purchase_Agreements_spring_2012/$FILE/EY-SPA%20brochure-spring-2012_eng.pdf)
4. M&A JARGON DEMYSTIFIED – KPMG – 2014 - <http://www.kpmg.com/BE/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/M-and-A-jargon-demystified.pdf>
5. DICIONÁRIO DE CONTABILIDADE – A. Lopes de Sá, A.M. Lopes de Sá – Ed. Atlas – 1995 – 9ª Edição
6. CLÁUSULAS DE FIXAÇÃO DE PREÇO EM CONTRATOS DE COMPRA E VENDA DE AÇÕES - Joana Torres Ereio - Foro de Actualidad - Actualidad Jurídica Uri Menendez 41-2015 /135-145 – Portugal – 2015 - <http://docplayer.com.br/15434455-Portugal-clausulas-de-fixacao-de-preco-em-contratos-de-compra-e-venda-de-acoes-introducao.html>
7. THE LITTLE BOOK OF VALUATION: HOW TO VALUE A COMPANY, PICK A STOCK AND PROFIT - Aswath Damodaran – Willey – 2011
8. 120 ERRORES EM VALORACIONES DE EMPRESAS – Pablo Fernández – Documento de Investigación DI n.º 681, Marzo 2007, IESE CIIF - <http://www.iese.edu/research/pdfs/DI-0681.pdf>
9. Issues in Negotiating Cash-Free Debt-Free Deals – Robert B. Moore and Andy Jenkins - http://rsmus.com/pdf/wp_tas_cash_free_debt-free_transactions.pdf
10. Working Capital as a purchase price adjustment tool – Samantha Horn – 2012 - <http://www.stikeman.com/cps/rde/xchg/se-en/hs.xsl/16771.htm>
11. Working Capital: Why Does it Matter - <https://www.bcmscorp.com/en-us/article/working-capital-why-does-it-matter>

Da Recuperação da Recuperação Extrajudicial

Daniel Báril

Se a Lei nº 11.101 de 09.02.2005 foi constituída sob o tripé dos institutos da (i) Recuperação Judicial, da (ii) Falência e da (iii) Recuperação Extrajudicial, é inegável que coube a este último, até então, o papel de “primo pobre” da Lei.

Tanto é assim que a doutrina, ao procurar nomenclatura que resuma o teor da Lei, passa praticamente batido pelo instituto da Recuperação Extrajudicial, como se negando sua existência.

Neste sentido, por exemplo, Manoel Justino Bezerra Filho a denomina de “*Lei de Recuperação e Falência*”¹; Paulo Fernando Campos Salles de Toledo apenas, de modo genérico, “*Lei de Falências*”²; Sérgio Campinho, ainda, embora muitas vezes em sua obra prefira denominá-la simplesmente de Lei 11.101, acaba a denominando, na maioria das vezes, de “*Lei de Recuperação e Falência*”³.

Uma análise da estrutura da Legislação, entretanto, bem demonstra que o instituto da Recuperação Extrajudicial não merece tamanho desprezo por parte da doutrina, eis que a ele é dedicado todo o Capítulo V da Lei 11.101, sendo que aos institutos da Recuperação Judicial e da Falência são dedicados, para cada um, os capítulos III e V, respectivamente.

Não somente isso como, se analisado atentamente o instituto da Recuperação Extrajudicial - ver-se-á que pode efetivamente obter maior destaque entre os operadores do direito, eis que, para casos específicos de insolvência, pode ser ferramenta de grande utilidade – daí a ideia presente no título artigo, da necessidade de recuperar-se esta modalidade de Recuperação.

Em defesa da doutrina que, ao procurar nomenclatura à Lei 11.101, olvida-se do instituto, pode-se dizer, empiricamente, que poucas foram as empresas que efetivamente se valeram do mesmo desde a entrada em vigor da Lei.

1. Manoel Justino Bezerra Filho: *Lei de Recuperação de Empresas e Falências Comentada* (2007, p. 15).

2. Manoel Justino Bezerra Filho: *Lei de Recuperação de Empresas e Falências Comentada* (2007, p. 13).

3. Sérgio Campinho: *Falência e Recuperação de Empresa - 2ª Edição - 2006P. 197.*

Segundo dados do Serasa Experien, 2005 até 2015 foram 12.585 falências decretadas, e 4.899 casos de Recuperação Judiciais deferidas⁴.

Por seu turno, casos de Recuperação Extrajudicial que efetivamente tenham sido levados à homologação judicial foram, até muito recentemente, apenas 28⁵.

No entanto, de mister ressaltar-se desde já que dentro do gênero de renegociação de passivos, o escopo da homologação em juízo da Recuperação assim denominada Extrajudicial é apenas uma espécie; ou seja, certamente, desde 2005, ocorreram milhares de casos de sucesso de renegociações, ocorridas literalmente de modo “extrajudicial”, não computados nos índices oficiais apenas porque o judiciário deles não tomou conhecimento.

Ainda assim, é inegável que o número de casos homologados em juízo é bastante diminuto, bem demonstrando que o instituto, se possui a utilidade que ora se defende, ainda necessita de um maior aprofundamento por parte dos operadores do Direito - o que pretende ser objeto do presente artigo.

Diagnóstico

Tal qual um médico, que antes de diagnosticar um paciente necessita obter uma série de informações através de exames, o operador do direito, em casos de insolvência, também necessita aprofundar informações gerenciais da empresa.

Neste sentido, há-se de ter presente que a disciplina da insolvência é multidisciplinar; e isso não apenas porque muitas matérias do Direito são por ela abarcadas, mas antes de tudo porque profissionais de outras *expertises* – isto é, além da jurídica - necessariamente também deverão ser convocados para obtenção de uma análise mais precisa, sendo as áreas contábil e financeira importantes exemplos.

Pois bem. Uma vez que a equipe está montada, é de mister que, juntos, avaliem de maneira bastante detalhada as informações ali coletadas, para conjuntamente poderem avaliar o “remédio” a ser ministrado ao caso concreto.

Em linha gradativa de intensidade, pode-se dizer que haverá casos em que a mera adoção de medidas de *Turnaround*, eventualmente, poderá solucionar as mazelas que assolam a empresa. Ou seja, são casos em que

4. https://www.serasaexperian.com.br/release/indicadores/falencias_concordatas.htm

5. Revista Ibajud 2016, p. 26.

mudanças gerenciais - e eventualmente uma boa renegociação com credores, por si só podem gerar a tão almejada recuperação.

Haverá casos, porém, em que a utilização dos institutos contidos na Lei 11.101 será inevitável; com efeito, poderá ser utilizado o instituto da Recuperação Extrajudicial, da Recuperação Judicial ou, por fim, da própria Falência.

Ainda segundo a analogia médica, é interessante notar que uma coisa é o diagnóstico do especialista; outra, completamente distinta, é a percepção, ou aceitação, do paciente sobre o mesmo.

Com efeito, não raras são as vezes em que o Parecer é dado pela equipe de especialistas, mas o empresário, por motivos diversos, não consegue implementá-lo.

Por vezes não o consegue por motivos relacionados à complexa tomada de decisão por parte da empresa (v.g., interesses difusos entre corpo executivo e Conselho de Administração). Na maioria das vezes, porém, a dificuldade é oriunda de um estado de negação – reputando a crise como oriunda de fatores alheios a sua competência, normalmente relacionada ao cenário macroeconômico (v.g., dólar, inflação, estagnação, etc.).

A não implementação das medidas recomendadas é negativa não apenas pela impossibilidade de se ministrar o remédio adequado, mas com ainda maior razão porque as ferramentas previstas na Lei 11.101 – inclusive a Falência - necessitam ser implementadas no *timing* correto para obtenção de sua plena eficácia.

Assim, por exemplo, Paulo Furtado, juiz titular da 2ª Vara de Falências e Recuperação Judicial da Comarca de São Paulo, no Valor Econômico de 11/02/2015, ao ser indagado sobre a eventual adequação do momento dos pedidos de Recuperação Judicial, respondeu:

“Há vários casos de empresas que chegam aqui praticamente sem atividade e com número reduzido de funcionários. Já em situação falimentar. Você detecta, então, que foi tardia a apresentação da recuperação. Acho que é uma cultura do empresário brasileiro. Ele acha que pode reverter a situação de crise. Muitas vezes, porém, quando ele ingressa com o pedido de recuperação, a crise é irreversível.”

Neste sentido, os credores (instituições financeiras, principalmente) estão cada vez mais atentos às mudanças de credibilidade e capacidade financeiras das empresas (em verdade, Banco Central hoje consolida mensalmente informações de liquidez das empresas, tornando a percep-

ção bastante acurada e célere). Com isso, quando se iniciam as primeiras rodadas de negociação com credores – face ao possível inadimplemento da obrigação, as garantias tendem, inevitavelmente, a crescerem em intensidade, de forma que os credores buscam precaver-se para que, numa eventual adoção da Recuperação Extra ou Judicial, seus créditos tenham natureza não sujeita aos efeitos da Recuperação.

Ou seja, tivesse a solução ofertada pelos especialistas sido aplicada no *timing* correto, um número relevante de credores teria sido sujeitado aos efeitos da Recuperação, aumentando em muito a capacidade de recuperação da empresa; como, porém, por um motivo ou por outro, a medida de Recuperação tende a ser vista pelo empresário como última ferramenta, quando da sua aplicação a doença pode ter atingido tamanha proporção que os efeitos do remédio, neste cenário, passam a ser incertos.

Pormenores do Instituto da Recuperação Extrajudicial

A Recuperação Extrajudicial está, inegavelmente, inserida no fenômeno da desjudicialização das relações jurídicas.

Quando despidendo, o judiciário deve ser na medida do possível evitado, tal qual fazem as partes que escolhem inserir em contratos cláusulas de mediação e/ou arbitragem - prática cada vez mais em voga nas relações jurídicas.

Como refere Ecio Perin Junior, “*relações jurídicas referentes a direitos patrimoniais ou até mesmo extrapatrimoniais, desde que disponíveis, não devem ser motivo de tutela jurisdicional obrigatória, mas sim facultativa*”. E este foi justamente o viés do legislador ao prever o instituto ora em comentário.

Neste sentido, a intenção em deixar aberta as mais variadas possibilidades de negociação entre as partes era tamanha que o legislador acabou por consignar aquilo que, tudo indica, nem mesmo precisava:

Art. 167. O disposto neste Capítulo não implica impossibilidade de realização de outras modalidades de acordo privado entre o devedor e seus credores.

Este não era, entretanto, o extrato cultural que influenciou a antiga Lei de Falências – Decreto Lei 7.661/1945.

Aliás, tanto isso é verdade que o mesmo suporte fático do que hoje se denomina Recuperação Extrajudicial tinha como consequência jurídica, à época, a caracterização de “*ato de falência*”, com todas as implicações daí decorrentes.

O Direito Comercial, entretanto, sói exsurgir mais das práticas empresariais do que dos corredores do Legislativo, razão pela qual coube ao legislador da Lei 11.101/2005 apenas legitimar, com significativas melhoras operacionais, aquilo que a doutrina vinha, desde então, denominando de Concordata Branca.

Destarte, o Capítulo VI da Lei 11.101/2005, que regula a Recuperação Extrajudicial - iniciando-se no artigo 161 e finalizando no artigo 167 - prevê, em essência, duas espécies distintas para o instituto, quais sejam: uma, prevista no artigo 162, em que a homologação é totalmente facultativa - e que, em verdade, poucos são os motivos para assim fazê-lo; e outra, consideravelmente distinta, prevista no artigo 163, em que para irradiação dos seus principais efeitos a homologação pelo judiciário é de todo necessária.

Senão, vejamos:

Art. 162. O devedor poderá requerer a homologação em juízo do plano de recuperação extrajudicial, juntando sua justificativa e o documento que contenha seus termos e condições, com as assinaturas dos credores que a ele aderiram.

Com efeito, corriqueiramente credores e devedores acordam, por conta de eventual inadimplemento contratual - ou sua iminência, uma negociação de passivo, mediante prorrogação de prazo de pagamento, outorga de carência, ou mesmo eventual desconto para pagamento do montante inadimplido.

Nada impede, porém, que este instrumento (normalmente denominado apenas de Aditivo Contratual, ou mesmo Transação), seja homologado pelas partes em juízo, denominando-se de Plano de Recuperação Extrajudicial, com ajustes necessários para tal.

De positivo ao assim procederem - utilizando-se da prerrogativa contida na Lei 11.101, o fato de os credores não poderem, salvo se com a anuência dos demais, desistir da adesão ao Plano e, ainda, a constituição de título executivo judicial mediante a sentença de homologação⁶.

De negativo, vislumbra-se a necessidade de pagamento de custas (variável conforme o montante do passivo), e a publicização de algo que, invariavelmente, diz respeito apenas a determinadas partes.

6. Art. 161 § 5º Após a distribuição do pedido de homologação, os credores não poderão desistir da adesão ao plano, salvo com a anuência expressa dos demais signatários.

§ 6º A sentença de homologação do plano de recuperação extrajudicial constituirá título executivo judicial, nos termos do art. 584, inciso III do caput, da Lei no 5.869, de 11 de janeiro de 1973 - Código de Processo Civil.

Ao que tudo indica, por conta do inexpressivo número de casos de Recuperações Extrajudicial realizadas nos moldes do art. 162, pode-se constatar que o viés negativo, aparentemente, suplanta em muito os eventuais efeitos positivos gerados por uma eventual homologação. Ainda, porque ambos os casos previstos em lei para a Recuperação Extrajudicial têm como escopo credores ainda mais restritos do que aqueles previstos no instituto da Recuperação Judicial, *in verbis*:

Art. 161 § 1º Não se aplica o disposto neste Capítulo a titulares de créditos de natureza tributária, derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidente de trabalho, assim como àqueles previstos nos arts. 49, § 3º, e 86, inciso II do caput, desta Lei.

Destarte, resta claro que os créditos derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidente de trabalho, que na Recuperação Judicial representam a Classe I – estando, pois, sujeitos aos seus efeitos – não podem ser abarcados pelos efeitos da recuperação extrajudicial⁷.

No entanto, como bem consigna Márcio Antonio de Oliveira⁸,

“a disposição de que não se sujeitam ao plano, na realidade, e como bem entendem alguns doutrinadores, não significa que uma vez que tais credores tenham a eles aderido voluntariamente, não possam fazer parte do plano. O que se proíbe é que na proposta de recuperação extrajudicial esses credores sejam incluídos de forma obrigatória”.

De qualquer sorte, o instituto da Recuperação Extrajudicial –na modalidade prevista no artigo 163 – muito embora também não abarque créditos de natureza tributária ou credores derivados da legislação do trabalho - inegavelmente possui relevância operacional em muito superior. *In verbis*:

Art. 163. O devedor poderá, também, requerer a homologação de plano de recuperação extrajudicial que obriga a todos os credores por ele abrangidos, desde que assinado por credores que representem mais de 3/5 (três quintos) de todos os créditos de cada espécie por ele abrangidos.

7. § 1º O plano poderá abranger a totalidade de uma ou mais espécies de créditos previstos no art. 83, incisos II, IV, V, VI e VIII do caput, desta Lei, ou grupo de credores de mesma natureza e sujeito a semelhantes condições de pagamento, e, uma vez homologado, obriga a todos os credores das espécies por ele abrangidas, exclusivamente em relação aos créditos constituídos até a data do pedido de homologação.

8. Daniel Carnio Costa: Comentários Completos à Lei de Recuperação de Empresas e Falências (2015, Volume II, p. 299).

No tocante a esta modalidade de Recuperação, de essencial é a possibilidade de, através da homologação, restarem obrigados credores que eventualmente não aceitaram as condições propostas pela empresa devedora.

Ou seja, digamos que determinada empresa possua passivo apenas de classe quirografária – i.e., sem garantias, e um determinado fornecedor (ou mesmo mais fornecedores) represente 61% (sessenta e um por cento) da classe. Com este credor, a empresa propõe uma determinada forma de pagamento, com desconto e deságio, que é aceita pelo mesmo; os outros credores, porém – representativos de 39% do passivo - negam por completo as mesmas condições. Ora, tal o caso em que a Recuperação Extrajudicial, através da homologação, apresenta sua maior vantagem, eis que a homologação permite que, cumpridos os requisitos que abaixo serão esmiuçados, obriguem-se aqueles credores representantes de 39% (trinta e nove por cento) do passivo às mesmíssimas condições aceitas pelo credor (ou credores) representantes de crédito superior a 60% (sessenta por cento) do passivo.

Feitos estes comentários introdutórios, aprofundemos, pois, os requisitos do procedimento.

Dos requisitos

O artigo 161 da Lei 11.101/2005, ao elencar os requisitos para que se pleiteie a Recuperação Extrajudicial, faz remissão aos mesmos requisitos – cumulativos, diga-se de passagem - constantes no artigo 48, ínsitos à Recuperação Judicial; quais sejam:

- a) Exercício regular de atividades empresariais há mais de 2 (dois) anos;
- b) Não ser falido e, se o foi, extinção das responsabilidades daí decorrentes por sentença transitada em julgado;
- c) Não ter, há menos de 5 (cinco) anos, obtido concessão de recuperação judicial, seja a ordinária ou aquela que tem por base no plano especial de “Microempresas e Empresas de Pequeno Porte”;
- d) Não ter sido condenado ou não ter, como administrador ou sócio controlador, pessoa condenada por qualquer dos crimes previstos na Lei. Ainda, de acordo com o § 3º do art. 161,
- e) *“O devedor não poderá requerer a homologação de plano extrajudicial, se estiver pendente pedido de recuperação judicial ou se houver obtido recuperação judicial ou homologação de outro plano de recuperação extrajudicial há menos de 2 (dois) anos”.*

Se os requisitos acima podem, com certo rigor, serem chamados de requisitos negativos, para a homologação do Plano há-se de cumprir, ainda, outros requisitos (positivos), eis que o devedor deverá juntar:

- f) Justificativa pormenorizada da situação de crise;
- g) Documento que contenha seus termos e condições, com as assinaturas dos credores que a ele aderiram;
- h) Exposição da sua situação patrimonial;
- i) Demonstrações contábeis relativas ao último exercício social e as levantadas especialmente para instruir o pedido, na forma do inciso II do caput do art. 51 da Lei; e
- j) Documentos que comprovem os poderes dos subscritores para novar ou transigir;
- k) Relação nominal completa dos credores, com a indicação do endereço de cada um, a natureza, a classificação e o valor atualizado do crédito, discriminando sua origem, o regime dos respectivos vencimentos e a indicação dos registros contábeis de cada transação pendente.

Por fim, de se referir que tal qual ocorre com os demais institutos da Lei 11.101, no que diz respeito à Recuperação Extrajudicial também se aplica o princípio do “*par conditio creditorum*” eis que o § 2º do artigo 161 consigna que “*o plano não poderá contemplar o pagamento antecipado de dívidas nem tratamento desfavorável aos credores que a ele não estejam sujeitos*”.

Apuração de percentual:

Se o grande objetivo e viés prático da Recuperação Extrajudicial é, segundo nosso entendimento, o de sujeitar ao plano aqueles credores que, eventualmente, não aceitaram as condições propostas pelo devedor, questão relevantíssima diz respeito à natureza dos créditos que poderão ser computados para composição dos 3/5 (três quintos) aceitantes da condição de pagamento a ser homologada em juízo.

Ora, a Lei deve, inegavelmente, evitar que se criem eventuais manipulações ou fraudes para homologação do plano em desfavor dos credores não aderentes.

Neste sentido, de se referir que não serão considerados, para fins de apuração do percentual previsto, os créditos:

- a) Não incluídos no plano de recuperação extrajudicial, os quais não poderão ter seu valor ou condições originais de pagamento alteradas;
- b) Oriundos sócios do devedor, bem como as sociedades coligadas, controladoras, controladas ou as que tenham sócio ou acionista com par-

ticipação superior a 10% (dez por cento) do capital social do devedor ou em que o devedor ou algum de seus sócios detenham participação superior a 10% (dez por cento) do capital social

c) De cônjuge ou parente, consanguíneo ou afim, colateral até o 2o (segundo) grau, ascendente ou descendente do devedor, de administrador, do sócio controlador, de membro dos conselhos consultivo, fiscal ou semelhantes da sociedade devedora e à sociedade em que quaisquer dessas pessoas exerçam essas funções.

Isso tudo porque a homologação será indeferida “*havendo prova de simulação de créditos ou vício de representação dos credores que subscreverem o plano*”.

Por fim, relevante consignar que, para fins de cômputo do percentual, o eventual crédito em moeda estrangeira será convertido para moeda nacional pelo câmbio da véspera da data de assinatura do plano.

Do Rito

A assim denominada Recuperação Extrajudicial, em verdade, trata-se de um procedimento “judicial”. O viés do legislador ao assim denominá-la foi o de apenas deixar consignado que seu âmago, negocial, dá-se extrajudicialmente.

De qualquer sorte, conforme resta consignado pelo artigo 164 da Lei 11.101/2005, uma vez recebido o pedido de homologação do Plano (seja de acordo com art. 162 ou 163 da Lei), “*o juiz ordenará a publicação de edital no órgão oficial e em jornal de grande circulação nacional ou das localidades da sede e das filiais do devedor, convocando todos os credores do devedor para apresentação de suas impugnações ao plano de recuperação extrajudicial*”.

É de mister que, no prazo do edital, o devedor comprove o envio de “carta a todos os credores sujeitos ao plano”, informando a distribuição do pedido, as condições do plano e prazo para impugnação.

Ato contínuo, contado da publicação do edital, *os credores terão prazo de 30 (trinta) dias para impugnarem o plano, juntando a prova de seu crédito, sendo que, neste sentido, somente poderão alegar:*

- a) Não preenchimento do percentual mínimo previsto no caput do art. 163 da Lei;
- b) Prática de qualquer dos atos previstos no inciso III do art. 94 ou do art. 130 da Lei, ou descumprimento de requisito nela previsto;
- c) Descumprimento de qualquer outra exigência legal.

Apresentada impugnação, será aberto prazo de 5 (cinco) dias para que o devedor sobre ela se manifeste. Decorrido este prazo, os autos serão conclusos ao juiz para apreciação de eventuais impugnações e decidirá, no prazo de mais 5 (cinco) dias, acerca do plano de recuperação extrajudicial, “homologando-o por sentença se entender que não implica prática de atos previstos no art. 130 desta Lei e que não há outras irregularidades que recomendem sua rejeição”.

Numa linha de celeridade processual, e colaboração no processo, vale frisar que:

“Se as objeções, que devem ser pautadas pelo rol descrito na Lei, forem acolhidas, mas os vícios por ela apontados forem passíveis de serem sanados, pode o magistrado dar à devedora a oportunidade de vir a saná-los, visando assim aproveitar o procedimento sem que se tenha que rejeitar o plano de Recuperação, fazendo com que a recuperanda, após sanar todos os vícios, ingresse novamente com o pedido”⁹.

De se consignar que “na hipótese de não homologação do plano, o devedor poderá, cumpridas as formalidades, apresentar novo pedido de homologação de plano de recuperação extrajudicial”, sem que com isso se afronte o requisito negativo de não se ter, nos últimos 05(cinco) anos, obtido a concessão de Recuperação Extrajudicial.

Questão interessante a ser melhor discutida pela doutrina diz respeito às consequências, entre as partes que firmaram o Plano, numa eventual não homologação do mesmo. Ou seja, estaria determinado credor vinculado à proposta de pagamento se esta não tiver recebido chancela judicial, seja por conta de vícios de natureza alheios, ou mesmo não aceitação dos demais credores? Neste sentido, uma das três hipóteses necessariamente ocorrerá: (i) a dívida deste credor restou novada por conta da mera assinatura do Plano; (ii) a não homologação do plano operou eventual condição resolutive; ou (iii) a novação nem mesmo se operou, porque está condicionada à homologação, ou mesmo ao atingimento de percentual mínimo.

Independentemente da posição doutrinária a que se filie o causídico, é, segundo a nossa opinião, inegavelmente mais vantajoso que a questão acima reste expressamente prevista no próprio Acordo, de forma que fique avençado entre as partes se a eventual não homologação do acordo manterá vigência do mesmo entre as partes ou se, ao contrário disso, terá como corolário a não operacionalização do mesmo entre os signatários.

9. Idem, p. 318.

De lege ferenda

A Lei 11.101, nos seus mais de 10 de anos de vigência, vem recebendo uma série de ajustes operacionais, tornando-a, paulatinamente, mais efetiva pelo árduo esforço dos operadores do Direito.

No que diz respeito ao instituto da Recuperação Extrajudicial, é inegável que existem senões, mormente se comparados ao instituto da Recuperação Judicial. Ao nosso ver, dois são os pontos mais sensíveis:

a) O pedido de homologação do plano de recuperação extrajudicial não acarretará suspensão de direitos, ações ou execuções contra o devedor, enquanto que no caso da Recuperação Judicial ocorre “*suspensão das ações e execuções, pelo prazo de 180 dias, em face do devedor que teve seu pedido de processamento da recuperação judicial deferido (vide artigo 6º, §4º da Lei 11.101)*”;

b) Não há previsão na Lei de que eventual arrematação de bens, conforme previsão do Plano, se dê sem sucessão de dívidas fiscais e trabalhistas, enquanto que no caso da Recuperação Judicial, se o plano de recuperação aprovado envolver alienação judicial de filiais ou de unidades produtivas isoladas do devedor, o “*objeto da alienação estará livre de qualquer ônus e não haverá sucessão do arrematante nas obrigações do devedor, inclusive as de natureza tributária*”.

Vê-se, assim, que para aqueles casos em que para efetiva recuperação do negócio depender-se-á de uma segura e tranquila alienação de ativos, a Recuperação Extrajudicial, por não trazer uma completa segurança jurídica ao terceiro adquirente, provavelmente não será o remédio jurídico mais adequado.

De forma semelhante no que diz respeito aos casos de empresas que sofrem com a iminência de execuções, para as quais o “*stay period*” de 180 dias (habitualmente prorrogáveis) pode ser importante facilitador para uma efetiva recuperação do negócio¹⁰.

De qualquer sorte, para muitos outros casos, mormente de empresas que não possuem passivo trabalhista relevante, e pretendem obter modalidade de recuperação nos moldes da Lei 11.101/2005 de forma a evitar, na medida do possível, a realização de uma Assembleia Geral de Credores, e mesmo a nomeação de um Administrador Judicial que “*audite*” suas atividades, a Recuperação Extrajudicial pode ser uma interessante ferra-

10. Veja-se, neste sentido, que o pedido de homologação do plano de recuperação extrajudicial não acarretará a impossibilidade do pedido de decretação de falência pelos credores não sujeitos ao plano de recuperação extrajudicial (TJSP - 19ª Câmara - AgInst 0239804-11-2011.8.26.0000).

menta. Até porque uma vez requerida a Recuperação Judicial da empresa, seu eventual insucesso implica em convação em falência da empresa, o que não ocorre num eventual caso de insucesso (ou seja, não homologação do Plano) de Recuperação Extrajudicial.

Do Conflito à Mediação nas Empresas Familiares

André Silveiro

Necessidades e Conflitos

Necessidade consiste em um estado interno de insatisfação causado pela falta de algum bem supostamente necessário¹ ao bem-estar. As pessoas têm necessidades, preocupações, interesses e desejos insatisfeitos que buscam atendimento.

Conflito é uma modalidade comum de interação entre pessoas interdependentes que percebem² terem necessidades, valores, interesses e metas **incompatíveis** entre si, vindo a interferir uns nos outros na busca de seus objetivos. Podem se verificar entre duas ou mais pessoas, grupos, ou mesmo a nível intrapsíquico.

Na trajetória percorrida por pessoas e organizações existe uma infinidade de interações que alternam padrões de cooperação e de antagonismos.

Os antagonismos tornam-se conflitos quando as partes envolvidas não querem ou não conseguem resolver seus desacordos, e isso inicia uma crise de relacionamento.

Os conflitos não são situações necessariamente negativas ou disfuncionais, mas sim fatos normais da vida e uma característica da existência humana que, em alguns casos, podem seguir um curso destrutivo e, em outras conjunturas, podem levar ao crescimento e serem produtivos para aqueles que estão envolvidos.

Os conflitos podem ensejar padrões de comportamentais de evitação, acomodação, competição, confrontação ou colaboração.

Em uma família empresária, seus membros estão unidos por um feixe de sobrepostos laços de interdependência no âmbito da família, da propriedade e da gestão, estando, portanto, suscetíveis à intensa cooperação e também a frequentes conflitos.

1. As pessoas seguidamente desconhecem quais são suas genuínas necessidades, interesses e inquietações.

2. Conflitos podem ocorrer mesmo quando tais percepções de incompatibilidade são equivocadas, o que aliás é muito comum.

Essa múltipla e estreita proximidade faz com que todos os familiares se influenciem e se espelhem mutuamente, inclusive como referenciais para consolidar sua própria identidade pessoal e profissional.

Por conseguinte, estão em jogo nos conflitos destas organizações, não apenas os interesses e as constantes disputas de poder, mas, sobretudo, a estabilidade destes significativos vínculos e interações recíprocas entre os familiares, cuja fragilização tem impacto direto no próprio senso de identidade dos envolvidos.

Com tantos fatores delicados em risco, é fácil entender por que ficamos tão angustiados nos enfrentamentos familiares-corporativos: eles podem ensejar uma experiência profundamente perturbadora, uma vez que podem atordoar esse nosso senso de identidade própria.

Da ansiedade à reatividade

Assim, nossa ansiedade resulta não só do fato de termos de enfrentar a outra pessoa, mas do fato de termos que enfrentar a nós mesmos, sacudidos em nossas fundações afetivas e em nossa autoestima, vendo ameaçada a autenticidade da história que contamos a nós mesmos a nosso respeito.

Soma-se a isso uma perene tensão individual, inerente à natureza humana, resultante das conflitantes necessidades (a) de pertencimento ao grupo (família-empresa) com a decorrente vinculação com os outros membros interdependentes, de um lado, e, de outro, (b) de busca de diferenciação e de individualização.

De outra parte, períodos de transição nos ciclos de vida, tais como a fase de sucessão nas empresas, a morte, o nascimento de filhos, as separações etc. agregam uma nova torrente de estresse que adiciona ainda mais pressão no sistema.

Com toda essa carga interna e externa, o excessivo nível de ansiedade dispara o sinal de perigo em nosso sistema límbico³, deflagrando o funcionamento de nossos mecanismos primitivos de defesa (“luta ou fuga”) e fazendo que nossa mente seja inundada de impaciência, irritabilidade e alta defensividade.

Nesse ponto, sob essa regressiva disfuncionalidade transitória, reagimos desproporcionalmente ao que é dito, ficando debilitada nossa capacidade de escutar, de pensar com clareza e de agir mais racionalmente. Essa situação se radicaliza na medida que as partes se polarizam e:

3. Mais especificamente nas amígdalas que operam como centro identificador de perigo, gerando medo e ansiedade e colocando o ser em situação de alerta, aprontando-se para fugir ou lutar.

- assumem absoluta convicção de que sua versão unilateral, incompleta e muitas vezes gravosa dos fatos corresponderia à realidade;
- se convencem que toda a versão da contraparte é uma distorção da verdade criada por conveniência e má-fé, com intenções ocultas que creem terem desvendado;
- se enclausuram em suas respectivas posições e se recusam a escutar e aprender com a perspectiva alheia;
- se furtam a assumir seu quinhão de responsabilidade na origem das dificuldades comuns, atribuindo integralmente aos demais a origem da sua própria angústia e a gênese de todos os problemas;
- estabelecem a orientação “perde-ganha”, onde cada lado busca dar a última palavra e impor uma derrota ao outro;
- se sentem fragilizadas e impotentes por não conseguirem resolver os impasses gerados e por verem debilitado seu senso de conexão com os demais, com quem passam a se comportarem mal, aumentando o desconforto recíproco;
- se tornam mais auto-referentes e egoístas, reduzindo seu senso de alteridade e consideração com os interlocutores a quem objetalizam, ironizam ou demonizam;

Quanto mais cada uma das partes reage à outra de forma regressiva, mais fragilizadas, polarizadas e belicosas todas vão se tornando, estabelecendo um círculo vicioso de desgastes que podem levar, nos piores casos, a uma escalada de hostilidades.

O papel do Mediador

O mediador apoia os envolvidos a promover:

- (a) a reconstrução compartilhada dos fatos narrados de forma mais aderente à realidade;
- (b) o reconhecimento dos sentimentos alheios;
- (c) o resgate dos relacionamentos ou, ao menos, atenuação dos desgastes;
- (d) a exploração conjunta de alternativas para dirimir impasses e equacionar interesses divergentes.

Então vejamos,

(a) No nível da razão, a reconstrução da verdade

Com relação às pseudo convicções acerca da “realidade”, é normal as pessoas terem diferentes e imperfeitas memórias e interpretações sobre

os mesmos incidentes. Ao contrário do que crê cada um dos familiares, nenhum deles detém o monopólio da verdade, a qual, via de regra, jamais chega a ser inteiramente conhecida.

A colisão que ocorre a nível consciente se dá entre essas versões incompletas e distorcidas; mentiras sinceras alicerçadas em grãos de verdade, mas que, em conjunto, podem ser melhor esquadrinhadas.

Na verdade, os problemas não são causados pelas evocadas situações pretéritas, mas sim pela atual dinâmica de reatividade entre os familiares que se retro alimenta circularmente. Mesmo assim, é necessário conversar muito para ressignificar as histórias gravosas que são trazidas pelo grupo.

No início é difícil escutar, mas se cada um dos envolvidos conseguir administrar gradativamente sua ansiedade, sentado em uma mesa com os demais, diretamente ou com apoio de um mediador, se poderá avançar nessa revisão fática.

As tratativas tornam possível entender melhor como os demais veem a situação. Para uns não obstruam a exposição dos outros, as partes são orientadas a tomar nota dos pensamentos que irrompem e teimam a transbordar da mente para a mesa de trabalhos na companhia de um dedo em riste.

A escuta atenta é condição para tentar aprender com as diferenças, ao invés de se distrair, desviando o foco da concentração para preparar a refutação⁴ de cada palavra do que está sendo dito pelo outro.

Assim, com intensas conversações, é possível ir substituindo a falta de informação e uma visão monocular, unidimensional, fragmentada e gravosa detida por cada um, por lentes multifocais de ótica perceptual.

Desta forma, o trabalho de reconstrução propõe uma reviravolta nas atitudes das partes que devem se transformar:

- De messageiros para questionadores: Você não tem mensagens para enviar fundadas em verdades monopolísticas: tem informações para compartilhar e perguntas para formular⁵.
- De “eu sei tudo o que aconteceu” para “podes me ajudar a entender o que aconteceu?”: Cada um de nós detém parte das informações e ignora outras.
- De “eu quero te persuadir e impor meu ponto de vista”, para, (a) compreender o que aconteceu sobre a ótica do outro; (b) explicar a sua ótica; (c) compartilhar sentimentos, e, (d) trabalhar com a outra pessoa para descobrir como lidar com o problema dali para a frente.

4. É mais fácil ouvir quando não se está planejando a resposta.

5. “Conte mais sobre sua maneira de ver a questão. Será que Você pode me ajudar a compreender isso... Eu não sabia que você se sentia assim, conte melhor como isso te impacta”.

- De “eu sei o que ele pretendia”, para “eu sei o que eu pretendia”: sei também o impacto das ações dele sobre mim. Não sei a intenção dele (o que se passa na mente e na alma dele).
- De “é culpa dele”, para ambos contribuirmos para o problema, ainda que sem intenção.

Reunindo esses diferentes vértices de visualização, as conversas tornam-se um rito de preenchimentos de hiatos de conhecimento e um processo de criação colaborativa da verdade, permitindo formar uma perspectiva compartilhada complexa, mais sofisticada e abrangente dos fatos e, com base nestes, tentar despoluir os relacionamentos e buscar novas opções para equacionamento dos interesses recíprocos.

(b) No nível das emoções, o reconhecimento dos sentimentos

Os familiares são convidados então a aprofundar seus relatos⁶ para além da dimensão objetiva de seus enfoques acerca dos fatos ocorridos, expressando a camada inferior mais subjetiva dos diversos **sentimentos** subjacentes associados a estes eventos.

Não se trata apenas de viabilizar um desabafo unilateral com alívio da pressão interna. É que, além da necessidade de contar nossa versão da história e expressar os nossos sentimentos, precisamos também que eles sejam **reconhecidos**⁷. Significa a outra pessoa saber que o que ela disse deixou uma impressão em nós e que os sentimentos dela nos são importantes.

Com efeito, temos um profundo desejo de sermos ouvidos e saber que os outros se importam em nos ouvir e nos entender. Existe assim uma regra fundamental: sentimentos demandam e precisam de reconhecimento. Eles não se satisfarão até que obtenham isso, causando transtornos nos relacionamentos.

As pessoas dão mais importância em serem ouvidas (terem seus sentimentos reconhecidos) do que no atendimento de suas reivindicações.

Lograr que todas as partes envolvidas tenham seus sentimentos manifestados e reconhecidos é uma premissa para que, em um passo subsequente, se possa então avançar na resolução dos problemas.

6. São aconselhados a terem o cuidado de se expressarem sem formular julgamentos, acusações ou atribuição de culpas, e estimulados a aceitarem o desafio de examinarem, cada um, seu respectivo quinhão de responsabilidade em todos os *quid pro quos* registrados. Ao invés de acusar: “você foi grosseiro”, dizer, “eu me senti humilhado, eu me senti desconsiderado, eu me senti atacado.”

7. We never outgrow the need to have our feelings known. That’s why a sympathetic ear is such a powerful force in human relationships—and why the failure to be understood is so painful. (Michael P. Nichols, “The Lost Art of Listening: How Learning”).

Por que o reconhecimento é tão relevante? Porque ligado a cada expressão de sentimento há um conjunto de perguntas invisíveis: “Meus sentimentos são adequados? Você os compreende? Você se importa com eles? Você se importa comigo? Você me condena por algo que eu fiz ou por algo que eu represento? Você me aceita no grupo? Me aceita do jeito que sou, ou me rejeita ou despreza? Porque, se você não me aceita como eu sou, então eu também o rejeito”, ou seja, sem uma resposta a essas questões fica difícil a busca do entendimento.

Como reconhecer os sentimentos alheios? Um reconhecimento é simplesmente uma indicação de que estamos realmente se esforçando para entender o conteúdo emocional do que a outra pessoa está manifestando. A forma mais profunda de se compreender uma pessoa é a **empatia**.

Estamos mais interessados em saber se a outra pessoa tenta ser empática conosco do que em saber se ela consegue nos entender plenamente: a empatia é a habilidade de se colocar no lugar do outro, buscando compreender o que ele pensa, sente e deseja, e, quando se estabelece, cria o espaço necessário para o diálogo. É a capacidade de “sentir em si”, para “sentir dentro do outro”, o que está de acordo com a etimologia da palavra (*em+pathos*), derivada do grego. O prefixo “em” designa a idéia de “dentro de”, enquanto o étimo “*pathos*” indica a idéia de sofrimento, dor.

(c) O resgate dos relacionamentos ou, ao menos, a atenuação dos desgastes

A mediação tenta propiciar uma estrutura e um ambiente para que essas conversas delicadas possam se desenvolver, com os envolvidos falando cara a cara uns com os outros, tendo mutuamente firmeza para se expressar e empatia para escutar.

O mediador intervém pouco dando assim espaço para que os familiares melhorem a comunicação entre si. Contudo, atua firmemente nas seguintes frentes:

- Participa ajudando o grupo a se ressituar dentro da floresta contextual e da conjuntura do ciclo de vida em que estão inseridos, acima do nível das árvores que, lá embaixo, impedem uma melhor visão panorâmica da “big picture”.
- Comporta-se como um eco que devolve ao interlocutor o que acredita ter este acabado de expressar, fazendo registro verbal completo tanto do conteúdo como do tom emocional manifestado.

- Contribui com o uso da inteligência coletiva e das óticas complementares para ressignificar roteiros ficcionais e coopera também sintetizando e organizando a essência do que as partes exprimem, permitindo ir à raiz das inquietações e dos sentimentos, para que estes busquem reconhecimento.
- Auxilia cada um entender que o que perpetua o problema não é o que outro faz, mas também a forma como ele mesmo reage a isto.
- Ajuda cada um entender que ele mesmo provoca no outro precisamente o comportamento do qual tanto se queixa.

Havendo avanços nas abordagens acima referidas, aos poucos o círculo, antes vicioso, vai se tornando virtuoso, na medida em que se reduz a reatividade dos envolvidos, que vão se tornando mais abertos para escutar com atenção, desenvolvendo interesse na versão trazida pela outra parte, preenchendo, assim, as lacunas de informações e aceitando incluir os inputs dos demais para a formação de uma nova fotografia mais acurada e menos gravosa dos fatos.

Com a discussão menos tensa e polarizada, menos inseguro cada lado vai se sentindo, menos fragilizado seu senso de conexão com os outros, menos adversariais e auto-referentes ficam os envolvidos que podem então ir se tornando menos belicosos e hostis, mais colaborativos e reconhecidos acerca dos sentimentos alheios, reduzindo a pressão do sistema e amenizando as arestas e os desgastes do relacionamento familiar.

(d) exploração conjunta de alternativas

Pode-se assim tentar migrar do comportamento de queda de braço “perde-ganha”, para uma transformadora atitude “ganha-ganha”, com exploração conjunta de alternativas para dirimir impasses, minimizar as perdas e equacionar interesses divergentes de forma mutuamente mais vantajosa. Esse tópico não será desenvolvido nesse ensaio.

Essa empreitada demanda um enorme esforço de cada um dos familiares, mas como dizia Shakespeare, “A transformação é uma porta que só se abre por dentro”.

Referências:

Robert A. Baruch Bush and Joseph P. Folger: *The Promise of Mediation: The Transformative Approach to Conflict*

Jennifer E. Beer and Caroline C. Packard: *The Mediator’s Handbook: Revised & Expanded Fourth Edition*

Christopher W. Moore, *The Mediation Process: Practical Strategies for Resolving Conflict*, Jossey-Bass, Third Edition

John Haynes e Marilene Marodin “Fundamentos da Mediação Familiar”, Artmed, 1996.

Douglas Stone, “Conversas Difíceis”. Lecturer on Law at Harvard Law School, where he teaches negotiation.

Roger Fisher e William L. Ury, “Getting to Yes: Negotiating Agreement Without Giving in”.

Nichols, Michael P., “The Lost Art of Listening: How Learning to Listen Can Improve Relationships”, NY: The Guilford Press, 2009;

Jim Piekarski, “Reactivity, Mastering Your Emotions”, Jim Piekarski, 2012;

The Core Issue: Emotional Reactivity, in <http://www.desert-alchemy.com/info/article/reactivity/>

Impulsive and Destructive Emotional Reactions, in <http://www.thewisepath.org/Reactive.htm>

Henry Cloud and John Townsend, “Boundaries: When To Say Yes, How to Say No”, Grand Rapids, Zondervan, 1999;

Salvador Minuchin, “Families & Family Therapy”, Cambridge, Harvard Press, 1974;

Nichols, Michael P., “Family Therapy – Concepts and Methods”, Boston, Pearson, 2008;

Betty Carter, “The Changing Family Life Cycle”, New York, Gardner Press, 1988;

Herbert Goldenberg, Irene Goldenberg, “Family Therapy: An Overview”, Thomson Brooks, Belmont, CA, 2008;

Zimmerman, David “Fundamentos Básicos das Grupoterapias”, 2ª ed., Porto Alegre: Artes Médicas, 2000.

Irvin D. Yalom and Molyn Leszcz, “The Theory and Practice of Group Psychotherapy”, New York, NY, Basic Books, 2008.

Silveiro, André “Empresas Familiares, Raízes e Soluções dos Conflitos”, Porto Alegre: AGE, 2007.

Deborah Bauers, Dysfunctional family relationship patterns <http://www.relatimg360.com/index.php/dysfunctional-family-relationship-patterns-5124/>

A Governança Corporativa nas Assembleias Gerais das Companhias

Eduardo Zarpelon

1. Introdução

A adoção de regras de governança corporativa pelas companhias, em grande medida, está ligada à atuação da assembleia geral, a qual, tradicionalmente, é considerada o órgão máximo de deliberação das sociedades anônimas. É na assembleia que se dá – pelo menos, idealmente – o embate entre controladores e não controladores, ou entre acionistas e gestores, em torno da condução dos negócios sociais. Nesse cenário, naturalmente, é a assembleia um dos focos de interesse dessas regras.

Em linhas gerais, o objetivo central da governança corporativa¹ é a busca de soluções para os “conflitos de agência”² verificados nas relações

1. E 5ª edição do “Código das melhores práticas de governança corporativa” do IBGC, recém publicada, define governança corporativa como “o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas. As boas práticas de governança corporativa convertem princípios básicos em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor econômico de longo prazo da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para a qualidade da gestão da organização, sua longevidade e o bem comum” (p. 20). No mesmo sentido, Alexandre Di Miceli da Silveira complementa que “Em última instância, a governança corporativa visa criar, nas empresas, um ambiente no qual as pessoas procurem voluntariamente cumprir as regras e tomar decisões no melhor interesse comum de longo prazo da organização. Para os públicos externos, o movimento da governança procura ainda fazer com que as empresas sejam transparentes e sustentáveis em relação a seus resultados financeiros e impactos não financeiros, bem como assegurar a todos os acionistas o exercício pleno de seus direitos” (In: Governança Corporativa no Brasil e no Mundo. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015. p. 3).

2. JENSEN e MECKLING sintetizam a problemática dos conflitos de agência: “We define an agency relationship as a contract under which one or more persons (the principal(s)) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent. If both parties to the relationship are utility maximizers, there is good reason to believe that the agent will not always act in the best interests of the principal. The principal can limit divergences from his interest by establishing appropriate incentives for the agent and by incurring monitoring costs designed to limit the aberrant activities of the agent. In addition in some situations it will pay the agent to expend resources (bonding costs) to guarantee that he will not take certain actions which would harm the principal or to ensure that the principal will be compensated if he does take such actions [...] We define agency costs as the sum of: 1. the monitoring expenditures by the principal, 2. the bonding expenditures by the agent, 3. the residual loss. Note also that agency costs arise in any situation involving cooperative effort (such as the coauthoring of this paper) by two or more people even though there is no clear-cut principal-agent relationship” (In: Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. Journal of Financial Economics, October, 1976, V. 3, Nº 4, p. 305-360. Disponível em: <<http://www.sfu.ca/~wainwrig/Econ400/jensen-meckling.pdf>>. Acesso em: 07 nov. 2015). Caracterizam-se, pois, como relações entre “agent” e “principal” as mantidas entre administradores e acionistas, entre acionistas controladores e não controladores, entre acionistas (ou a própria companhia) e credores sociais, entre outros.

internas e externas das organizações associativas³. As respostas dadas pela governança a cada um dos conflitos verificados são variáveis, em função dos interesses prevalecentes na concepção vigente no local em que a companhia esteja situada, podendo estarem mais voltadas à maximização do valor da empresa (*shareholders oriented*) ou ao equilíbrio dos interesses dos *stakeholders*⁴ (*stakeholders oriented*).

A origem das preocupações com as práticas de governança está na separação da propriedade da gestão das organizações, tal como descrito, pioneiramente, por BERLE e MEANS, em 1932. A partir desse fenômeno, decorrente do aumento da dispersão acionária verificada, principalmente, nos países de origem anglo-saxônica, observou-se o crescente esvaziamento da importância das assembleias gerais, as quais passaram a ser utilizadas pelos gestores das companhias como forma de se perpetuarem no controle. Do lado dos países de tradição continental europeia, problema semelhante adveio da excessiva concentração acionária, que igualmente tornava pouco ou nada atrativo o engajamento dos acionistas minoritários ou não controladores nos conclaves⁵.

Entre nós, tal problema restou agravado com a reforma legislativa de 2001 (Lei 10.303), que alterou a Lei das Sociedades Anônimas, acrescentando ao rol de matérias que podem ser objeto de acordo de acionistas (art. 118 da Lei 6.404/1976) o exercício do poder de controle. Com isso, nas companhias em que há grupo de controle, os temas que deveriam ser deliberados pela assembleia geral, na prática, acabam sendo decididos em reunião prévia dos controladores, os quais, via de regra, nem sequer comparecem ao conclave.

De qualquer forma, a partir do estabelecimento de regras de governança corporativa focadas na atuação das assembleias gerais, que, em grande parte, foram incorporadas ao direito positivo dos países, possibilitou-se, por exemplo, a eleição de administradores por empregados das companhias e por acionistas não controladores, a maior fiscalização

3. Embora a teoria da agência seja predominante, alguns autores apontam outras linhas de sustentação para explicar a necessidade das regras de governança corporativa, tais como a *stakeholders theory* (teoria do equilíbrio dos interesses dos *stakeholders*), a *stewardship theory* (teoria da custódia) e a *resource dependence theory* (teoria da dependência de recursos), cf. SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. *Governança Corporativa no Brasil e no Mundo*. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015. p. 77-82.

4. Cf. SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. *Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil*. São Paulo: Saint Paul Editora, 2006. p. 52.

5. EIZIRIK explica o fenômeno da “apatia racional” que implica o absenteísmo das assembleias, destacando que “vale mais a pena, do ponto de vista econômico, manter-se apartado da participação informada nas decisões coletivas do que nelas se envolver [...] quando o custo de informar-se para participar no processo decisório é desproporcional aos benefícios esperados, os quais, além de tudo, serão repartidos com outros que neles não incorreram (os *free riders* ou ‘coronas’), o acionista pode racionalmente decidir não tomar parte das decisões da sociedade” (In: *A Lei das S/A Comentada*. v. II – Arts. 121 a 188. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 17).

da gestão pelos acionistas e a facilitação da participação destes nos conclaves, mesmo que à distância. Nessa linha, aponta CARVALHOSA que, mais recentemente, houve um relativo “ressurgimento da assembleia geral”, como um “instrumento a serviço dos interesses da sociedade civil”, tornando-se um “*forum* institucional de discussão e deliberação da maior importância”, para defesa dos interesses dos mais diversos *stakeholders*, relacionados a consumidores, meio ambiente e trabalhadores⁶.

A caracterização da assembleia geral como órgão máximo de deliberação da sociedade anônima se refere ao fato de nela estarem reunidos todos os acionistas – observados os procedimentos próprios de convocação e instalação do conclave –, com o poder de deliberar⁷ acerca de quaisquer matérias de interesse social⁸, exprimindo a vontade da própria sociedade como um todo, e não a simples vontade individual de seus acionistas. Trata-se de órgão colegiado⁹ e necessário, cujo poder não deriva de qualquer outro órgão social, o que explica seu grau hierárquico superior em relação aos demais organismos societários, sem prejuízo das competências privativas de cada um. A 5ª edição do “Código das melhores práticas de governança corporativa” do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) ressalta a importância da assembleia, que compreende “*momento relevante de prestação de contas e exercício de transparência pela administração, e oportunidade valiosa para que os sócios possam contribuir com a organização, apresentando ideias e opiniões*”¹⁰.

De acordo com a Lei das Sociedades Anônimas brasileira, as principais matérias de competência privativa da assembleia geral são: (i)

6. “A assembleia geral, com efeito, tem servido para promover a integração das companhias nos interesses institucionais em nível municipal, estadual e nacional, na medida em que as associações civis e os sindicatos trabalhistas têm, como acionistas, atuado no seio das assembleias para defender os consumidores, o meio ambiente e a transferência justa de renda para os empregados” (In: Comentários à lei de sociedades anônimas, 2º volume: artigos 75 a 137. 4. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2008. p. 606-607).

7. Como explica EIZIRIK, “Deliberação é toda decisão ou resolução adotada por um órgão colegiado, mediante prévia discussão e votação majoritária ou unânime” (In: A Lei das S/A Comentada. v. II – Arts. 121 a 188. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 14).

8. É o que se extrai do próprio texto da lei: “Art. 121. A assembleia-geral, convocada e instalada de acordo com a lei e o estatuto, tem poderes para decidir todos os negócios relativos ao objeto da companhia e tomar as resoluções que julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento” (Lei 6.404/1976).

9. Sobre a diferença entre os processos de tomada de decisão individual e coletiva, com base na doutrina de HERBERT WIEDEMANN, esclarece ERASMO VALLADÃO AZEVEDO E NOVAES FRANÇA que “enquanto no indivíduo a formação e expressão da vontade – a decisão (*Entschluss*) de praticar um ato jurídico – obedecem a um processo de natureza psicológica, nos grupos, a formação e expressão da vontade coletiva – a deliberação (*Beschluss*) – obedecem a um processo de natureza jurídica” (In: SOUZA JR., Francisco Satiro; et al. (Coords.). Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 188-189. apud ADAMEK, Marcelo Vieira von. Responsabilidade civil dos administradores de S/A (e as ações correlatas). São Paulo: Saraiva, 2009. p. 12).

10. INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Código das melhores práticas de governança corporativa. 5. ed. São Paulo: IBGC, 2015. p. 28-29.

aumento ou redução do capital social e reforma do estatuto social; (ii) eleição e destituição dos administradores e fiscais da companhia, salvo diretores quando eleitos pelo conselho de administração; (iii) tomada anual das contas dos administradores e deliberação sobre as demonstrações financeiras; (iv) suspensão do exercício dos direitos de acionistas, no caso de não cumprimento de obrigação imposta pela lei ou pelo estatuto; (v) deliberação sobre a avaliação de bens com que o acionista concorrer para a formação do capital social; (vi) deliberação sobre transformação, fusão, incorporação e cisão da companhia, sua dissolução e liquidação; (vii) autorização para os administradores confessarem falência e pedirem concordata; (viii) aprovação da remuneração dos administradores; entre outras. Outrossim, o estatuto social da companhia pode definir as atribuições e poderes de cada órgão societário, desde que não altere ou restrinja as hipóteses legais¹¹.

Finalmente, a despeito das controvérsias doutrinárias quanto a se tratar a assembleia geral de órgão permanente ou não¹² – cujo aprofundamento foge ao escopo do presente trabalho –, destaca-se que a assembleia geral pode se reunir, ordinária ou extraordinariamente, dependendo das matérias a serem tratadas. A assembleia ordinária deve se realizar uma vez por ano, tendo por escopo: (a) a tomada das contas dos administradores, bem como a discussão e voto das demonstrações financeiras; (b) a deliberação sobre a destinação dos resultados do exercício; e (c) a eleição de administradores e membros do conselho fiscal, se for o caso. Já a assembleia extraordinária poderá ser realizada a qualquer tempo (inclusive de forma simultânea com a ordinária), para tratar de quaisquer outras matérias de competência da assembleia geral.

O presente trabalho, sem esgotar a matéria, pretende fornecer um panorama geral das regras de governança corporativa atinentes à assembleia geral. Analisaremos, inicialmente, o problema do absentismo das assembleias, para, em seguida, discorrer sobre a questão do conflito de interesses

11. “Art. 139. As atribuições e poderes conferidos por lei aos órgãos de administração não podem ser outorgados a outro órgão, criado por lei ou pelo estatuto.” (Lei 6.404/1976).

12. CARVALHOSA afirma que “Não é a assembleia geral um órgão permanente. Instala-se, ao menos, uma vez por ano e a qualquer tempo, quando excepcionalmente convocada (art. 135)” (In: Comentários à lei de sociedades anônimas, 2º volume: artigos 75 a 137. 4. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2008. p. 608). Contra tal posicionamento, destaca-se a lição de PONTES DE MIRANDA: “É frequente dizer-se que a assembleia geral não é órgão permanente e falar-se de assembleias gerais, como se a assembleia geral, órgão pululante, nascesse e morresse e ressurgisse. Ora, o órgão existe, como existia; apenas não foi despertado, convocado, para que falasse, para que se lhe ouvisse a voz.” (In: Tratado de Direito Privado. 3. ed. 2. reimpr. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1984. apud ADAMEK, Marcelo Vieira von. Responsabilidade civil dos administradores de S/A (e as ações correlatas). São Paulo: Saraiva, 2009. p. 14-15).

entre acionista e companhia, e, por fim, tratar de recomendações gerais de governança corporativa dirigidas às companhias. Além das normas já positivadas, especialmente na Lei das S/A, apontaremos também as regras de *soft law* de governança corporativa, de modo a explicitar o caminho sugerido pela governança para os problemas envolvendo as assembleias gerais. Ao final, apresentaremos conclusões acerca da matéria.

2. As Práticas de Governança Corporativa para as Assembleias Gerais

No âmbito da assembleia geral, os principais problemas envolvendo as relações entre acionistas se referem ao absenteísmo e aos conflitos de interesses na manifestação de seus votos. Com efeito, esses são os temas de maior destaque dentre as recomendações de governança corporativa dirigidas às assembleias gerais. Outras questões enfocadas dizem respeito aos procedimentos do conclave, à divulgação de informações e ao princípio *one share, one vote*.

2.1. Absenteísmo nas assembleias gerais.

Antes de se abordar as causas e recomendações da governança corporativa para mitigar o absenteísmo dos acionistas às assembleias gerais, é interessante notar que não há unanimidade na doutrina quanto a se realmente há algum prejuízo pela ausência dos acionistas aos conclaves. Analisando o quadro de companhias listadas do Reino Unido, PAUL DAVIES registra que a possível visão de curto prazo dos investidores institucionais (que detêm 60% das ações de companhia daquele país) poderia até mesmo prejudicar o desenvolvimento de longo prazo das companhias investidas, caso eles resolvessem participar dos conclaves¹³.

O absenteísmo dos acionistas nas assembleias gerais das companhias relaciona-se a diferentes causas identificadas pela doutrina. A primeira delas diz respeito à própria estrutura desse tipo societário, destinado à captação de grandes volumes de recursos para empreendimentos de maior porte. Em razão dessa característica fundamental das companhias,

13. "It is crucial to understand whether this criticism is well founded and, if so, what the drivers of short-termism are. If the drivers are essentially regulatory, regulation should be reformed. If by contrast the short-termism results from the investment strategies of the institutions themselves, this casts doubt on the policy of giving shareholders ultimate control – or at least suggests that certain types of shareholders should be excluded from control rights. If the criticism is not well founded, then reducing shareholders' control rights runs the risk of simply entrenching incumbent management" (DAVIES, Paul; et. al. Response to the European Commission's Green Paper 'The EU Corporate Governance Framework' (July 22, 2011). Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1912548>>. Acesso em: 07 nov. 2015. p. 13).

via de regra, trata-se de sociedades de capital (*intuitu pecuniae*), em que a maioria dos acionistas tem como único interesse obter lucros sobre seus investimentos, seja pelo pagamento de dividendos, seja pela valorização de suas ações. Nesse caso, os acionistas simplesmente não têm interesse em participar da vida da sociedade e, pois, deixam de comparecer aos conclaves.

Aliam-se a isso, ainda, aspectos geográficos, considerando a distância entre o domicílio dos acionistas e a sede das companhias, onde devem ser realizadas as assembleias, bem como temporais, em face da concentração de assembleias ordinárias de várias companhias no mesmo período do ano, impossibilitando o comparecimento dos acionistas nas assembleias de todas as companhias investidas.

Destacam-se também – e principalmente – fatores psicológicos, como a incompetência técnica dos acionistas, a falta de informações, a confiança nos administradores, a sua participação social inexpressiva, tanto em se tratando de companhia com controle definido, como em caso de dispersão acionária. Em suma, “o acionista satisfeito entende que não precisa comparecer, sendo que o insatisfeito vende suas ações”¹⁴. Como já referido acima, uma alteração da Lei das S/A introduzida pela Lei 10.303/2001 agravou ainda mais esse sentimento de impotência dos acionistas não controladores de companhias de controle compartilhado, ao incluir o exercício do poder de controle como uma das matérias que podem ser objeto de acordo de acionistas. Com isso, as deliberações atinentes às matérias de competência da assembleia acabam sendo tomadas em reunião prévia do grupo de controle, e o papel da assembleia acaba se limitando à mera homologação das decisões já tomadas pelos controladores, os quais nem sequer comparecem pessoalmente aos conclaves¹⁵.

Diante das causas do absenteísmo, passamos a analisar as propostas de governança corporativa, para tentar minimizar esse problema.

14. RIBEIRO, R.V. Direito de Voto nas Sociedades Anônimas. São Paulo: Quartier Latin, 2009. p. 61.

15. Sobre a reforma legislativa em questão, CARVALHOSA comenta que “Há, com efeito, um efetivo esvaziamento da assembleia geral, a partir da vigência da Lei n. 10.303, de 2001. Passa ela a ser órgão meramente homologatório.” (In: Comentários à lei de sociedades anônimas, 2º volume: artigos 75 a 137. 4. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2008. p. 594). No mesmo sentido, é a crítica de EIZIRIK, que assim explica o procedimento em tela: “Trata-se de uma modalidade de acordo de voto, visando ao exercício do controle comum; para tanto, os convenientes formam um bloco de ações e, em reuniões prévias, decidem como votarão, em conjunto, no exercício do poder de controle. Assim, o voto é determinado em reunião prévia dos participantes do acordo, que constitui uma espécie de ‘assembleia antecipada’, usualmente mediante a adoção do princípio majoritário. Ou seja, convocada a assembleia geral, os acionistas signatários deliberam, na reunião prévia, como exercerão o voto em bloco sobre cada uma das decisões a serem tomadas no conclave. O decidido na reunião prévia vincula todos os membros do acordo, inclusive os dissidentes, ausentes e abstenentes, devendo votar todos, na assembleia geral, no mesmo sentido.” (In: A Lei das S/A Comentada. v. II – Arts. 121 a 188. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 20-21)

a) Voto obrigatório

Uma primeira recomendação de governança corporativa inserida no Relatório “HAMPEL” para o Comitê de Governança Corporativa do Reino Unido é no sentido de se evitar o estabelecimento de obrigatoriedade de voto¹⁶. Tal prática poderia implicar a obtenção de votos irrefletidos em favor da administração da companhia, causando ainda mais prejuízos aos acionistas.

Na doutrina nacional, poucos são os autores que defendem tal medida, podendo-se citar RIBEIRO, para quem a introdução do voto obrigatório seria justificável, a partir de inovações tecnológicas que mitigassem os obstáculos geográficos à participação dos acionistas nas assembleias¹⁷.

b) Voto por procuração e à distância

De outra parte, recomenda-se a facilitação da participação dos acionistas através da utilização de voto por procuração (*proxy vote*) e do voto à distância.

No que tange ao voto por procuração, em que pese o alerta da doutrina para se evitar o estabelecimento da chamada *proxy machinery* empregada nos Estados Unidos para perpetuação da administração no poder¹⁸, as práticas de boa governança demonstram se tratar de efetivo meio para minorar o absenteísmo¹⁹, desde que feitas algumas ressalvas em sua

16. “[...] our recommendation for the publication of proxy counts should encourage higher levels of voting by institutions. But we do not favour a legal obligation to vote. No law could compel proper consideration. The result could well be unthinking votes in favour of the board by institutions unwilling or unable to take an active interest in the company” (COMMITTEE ON CORPORATE GOVERNANCE. Final Report (January 1998). Londres: The Committee on Corporate Governance and Gee Publishing Ltd., 1997. Disponível em: <<http://www.ecgi.org/codes/documents/hampel.pdf>>. Acesso em: 07 nov. 2015. p. 42).

17. Cf. Direito de Voto nas Sociedades Anônimas. São Paulo: Quartier Latin, 2009. p. 63.

18. Nesse sentido, é a inconformidade de COMPARATO: “É lamentável que o legislador de 1976 tenha rompido com a tradição do nosso direito de impedir a representação de acionistas, em assembleias, por administradores e fiscais, abrindo, assim, as portas para a *proxy machinery*” (In: O Poder de Controle na Sociedade Anônima. Rio de Janeiro: Forense, 2008. p. 232). CARVALHOSA manifesta posição similar: “Essa representação, no entanto, quando institucional, ou seja, exercida pelos administradores ou pelos bancos, deve ser objeto de uma rigorosa regulamentação, sob pena de tornar-se uma poderosa forma de abuso de direito de voto e de reforço dos interesses dos próprios mandatários e dos controladores, em detrimento dos interesses dos pequenos acionistas representados.” (In: Comentários à lei de sociedades anônimas, 2º volume: artigos 75 a 137. 4. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2008. p. 699).

19. BERLE e MEANS apontam que, nas grandes companhias, em que o voto individual dos acionistas havia perdido importância frente ao todo do capital, os acionistas chegavam a sentir-se lisonjeados ao serem procurados pelos administradores, comparando a situação com a relação entre eleitor e congressista: “Stockholders do have a right to vote, which is of diminishing importance as the number of shareholders in each corporation increases – diminishing in fact to negligible importance as the corporations become giants. As the number of stockholders increases, the capacity to each to express opinions is extremely limited. No one is bound to take notice of them, though they may have quase-political importance, similar to that of constituents who write letters to their congressman.” (In: The modern corporation and private property. New Brunswick (EUA): Transaction Publishers, 2010. p. XXXI).

aplicação. É o que se verifica, por exemplo, das restrições impostas pela Diretiva 2007/36/CE, no sentido de que, para evitar conflitos de interesse entre acionista e procurador, este não poderá ser (a) acionista com participação no controle ou sociedade controlada por este; (b) membro de órgão da administração da companhia; (c) empregado ou revisor das contas da companhia; ou (d) parente das pessoas referidas em ‘a’ e ‘c’.

No Brasil, o voto por procuração é regido pelo parágrafo primeiro do artigo 126 da Lei das S.A., que, de forma bastante similar à adotada nos Estados Unidos, faculta ao acionista ser representado, na assembleia geral, por “procurador constituído há menos de um ano, que seja acionista, administrador da companhia ou advogado”. A legislação brasileira vai, assim, na contramão da experiência comunitária, a qual, como visto, expressamente exclui a possibilidade de o procurador ser membro de algum órgão de administração da companhia, por razões óbvias.

Através da Instrução nº 481/2009, a Comissão de Valores Mobiliários disciplinou os pedidos públicos de procuração, de modo a assegurar que, em tais procedimentos, sejam (a) indicados nomes de procurador para votar a favor, procurador para se abster e outro para votar contra cada proposta; (b) referido como o procurador deve votar em relação a cada proposta; e, ainda, que (c) os poderes sejam outorgados para atuação em uma única assembleia. Tal regulamentação admite também a outorga de procuração por meios eletrônicos, estabelecendo que a companhia que não a aceitar deverá ressarcir as despesas havidas pelo acionista.

Na 5ª edição do “Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa”, publicada em 2015, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) reforça a recomendação pela utilização de votos por procuração, inclusive com a disponibilização de *voting agents* para viabilizar uma maior participação dos acionistas nos conclaves²⁰. Ademais, no “Caderno de Boas Práticas para Assembleias Gerais”²¹, o IBGC recomenda que eventual exigência da companhia no sentido de que as procurações sejam entregues antes das assembleias sejam destacadas no edital de convocação, salientando que tal prática não se trata de regra legal ou regulamentar. No mesmo sentido, a referida publicação sugere que

20. “1.6.4.1 Voto por procuração. Prática. a) A organização sempre deve facilitar a participação dos sócios na assembleia geral, inclusive se esta ocorrer a distância. Nesse caso, a administração deve considerar fornecer aos sócios mecanismos como a transmissão digital, utilização de assinatura eletrônica, certificação e boletins de voto em formato digital, bem como indicar agentes de voto (*voting agents*) para receberem as procurações outorgadas pelos sócios e votarem de acordo com as orientações recebidas.” (In: Código das melhores práticas de governança corporativa. 5. ed. São Paulo: IBGC, 2015. p. 32).

21. Cf. Caderno de boas práticas para assembleias de acionistas. São Paulo: IBGC, 2010. p. 20-21.

“qualquer que seja o meio adotado pela companhia para o recebimento das procurações”, deve-se garantir que se possa verificar as exigências legais para tal modalidade de representação, no que tange à data da outorga do mandato e à qualificação do procurador.

De outra parte, o voto à distância, como visto, é igualmente incentivado pelas recomendações de governança corporativa, sendo, no Brasil, de regulação e aplicação prática ainda muito incipientes. A previsão legal para essa forma de participação dos acionistas nos conclaves foi introduzida na Lei das S.A. pela Lei 12.431/2011²² e regulamentada pela CVM apenas em abril de 2015, através da Instrução nº 561/2015. A nova regulamentação altera a já referida Instrução nº 481/2009, no sentido de possibilitar que os acionistas exerçam seu direito de voto previamente à realização da assembleia, encaminhando seu voto diretamente à companhia ou ao custodiante de suas ações. Ainda, de acordo com a Instrução CVM nº 570/2015, a adoção do sistema de voto à distância passa a ser obrigatória, a partir de 1º de janeiro de 2017, para todas as companhias listadas nos índices Bovespa (iBovespa) e Brasil 100 (IBrX-100) e, a partir de 1ª de janeiro de 2018, para.

O funcionamento do voto à distância se dará em meio eletrônico, através do Boletim de Voto a Distância, com layout e conteúdo padronizado na referida norma regulamentadora. O voto, nesse formato, poderá ser enviado à companhia diretamente pelo acionista, ou com a intermediação de empresas de custódia. Os principais benefícios da adoção dessa modalidade de voto consistem no barateamento dos custos das companhias com a realização dos conclaves, a maior transparência das informações e deliberações postas ao alcance dos acionistas, bem como a eliminação da barreira geográfica para a participação de acionistas nas assembleias.

c) Acordo de voto em bloco

Outro mecanismo apontado pela doutrina como forma de possível mitigação do absentéismo é o acordo de voto em bloco²³. Por meio des-

22. Art. 121. [...] Parágrafo único. Nas companhias abertas, o acionista poderá participar e votar a distância em assembleia geral, nos termos da regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários. (Lei 6.404/1976).

23. COMPARATO refere as controvérsias havidas na doutrina acerca da possibilidade de vinculação do voto dos convenentes a uma eventual deliberação por maioria no âmbito do acordo, concluindo que “se o acionista não é obrigado a comparecer às assembleias gerais, se pode a todo tempo ceder as suas ações, por que atentaria contra a sua liberdade a estipulação de votar neste ou naquele sentido?” Segundo o autor, ainda, a posição contrária mais radical a essa espécie de acordo era na França: “Ensina-se, assim, sobretudo na França, que devendo ser o voto a expressão de uma vontade livremente manifestada em conclusão dos debates na assembleia, seriam ilícitas todas as convenções que tendessem a suprimir essa liberdade de expressão” (In: O Poder de Controle na Sociedade Anônima. Rio de Janeiro: Forense, 2008. p. 219-220).

se instrumento, as matérias pautadas na assembleia poderiam ser previamente discutidas pelos acionistas signatários do acordo, com menos formalidades e mais facilidade de acesso, levando-se ao conclave, posteriormente, uma única posição do bloco de acionistas, inclusive considerando a possibilidade de outorga de procuração para representação dos acionistas em bloco²⁴.

No que tange ao acordo de acionistas, as recomendações do IBGC não fazem distinção entre o acordo sobre exercício de poder de controle e o acordo de voto. Assim é que a preocupação maior das práticas relativas a acordo de acionistas se refere à não vinculação das atribuições e competências dos administradores aos termos do acordo²⁵, que devem, ainda, (a) estar disponíveis e acessíveis a todos os sócios; e (b) prever mecanismos de resolução de conflitos entre os membros do acordo.

d) Disclosure das informações relativas aos temas da ordem do dia

Finalmente, para fomentar a maior participação dos acionistas nas assembleias, é fundamental que os temas inseridos na ordem do dia sejam devidamente detalhados na pauta, fornecendo-se previamente os materiais de apoio a cada uma das matérias. Com efeito, recomenda o IBGC que “*Os administradores devem utilizar a assembleia geral para efetiva prestação de contas, a fim de permitir que os sócios avaliem o desempenho da organização*”, e, ainda, que a pauta da assembleia geral e a documentação pertinente sejam “*fornecidas aos sócios na data da primeira convocação de modo acessível, inclusive de forma eletrônica*” inclusive para companhias fechadas²⁶.

As recomendações em questão, de fato, parecem estimular, em certa medida, a participação dos acionistas nas assembleias, à medida em que facilitam o seu acesso às matérias em pauta e diminuem os custos de uma participação presencial do acionista. Por outro lado, tais orientações nada dizem quanto a alguns dos aspectos psicológicos destacados supra como causas do absenteísmo, tais como a incompetência técnica e inexpressiva dos acionistas, bem como sua participação social inexpressiva. Além disso, como já referido, a possibilidade de reunião prévia dos membros

24. Art. 118 [...]. § 7º O mandato outorgado nos termos de acordo de acionistas para proferir, em assembleia-geral ou especial, voto contra ou a favor de determinada deliberação, poderá prever prazo superior ao constante do § 1º do art. 126 desta Lei.” (Lei 6.404/1976).

25. No que toca à atuação dos conselheiros, recomenda-se que aqueles “eleitos nos termos de acordo entre sócios devem proferir seus votos com diligência e lealdade para com a organização da mesma forma que os demais conselheiros” (cf. Código das melhores práticas de governança corporativa. 5. ed. São Paulo: IBGC, 2015, p. 28).

26. In: Código das melhores práticas de governança corporativa. 5. ed. São Paulo: IBGC, 2015. p. 29-30.

do acordo de controle tende a manter afastados os acionistas não controladores, que, no mais das vezes, não terão sequer a chance de debater com os controladores as questões votadas previamente.

2.2. Conflito de interesses.

A temática dos conflitos de interesses é, sem sombra de dúvida, uma das que mais geram controvérsias na doutrina, em matéria societária, e, também, na jurisprudência judicial e administrativa. A questão surge a partir da interpretação da hipótese elencada no parágrafo primeiro do artigo 115 da Lei das S.A.²⁷, relativamente ao “interesse conflitante” entre o acionista votante e a companhia. Parte da doutrina entende se tratar de conflito *substancial* de interesses (ou seja, seria caso de abuso de direito de voto), e parte, de conflito *formal* de interesses (isto é, caso de impedimento ou proibição de voto). A distinção é relevante, pois dela exsurgem consequências bastante diversas. Todavia, em razão do escopo limitado do presente trabalho, restringiremos a exposição às linhas gerais de cada uma dessas correntes, sem maior aprofundamento do tema.

De acordo com os autores²⁸ que entendem se tratar de *conflito formal* de interesses, o controle desse conflito deveria ser realizado antes da deliberação, devendo o acionista abster-se de votar sempre que tiver algum interesse pessoal envolvido em qualquer deliberação. Eventual voto proferido em condição de conflito será nulo e poderá implicar a anulabilidade da deliberação, caso o voto tenha sido determinante para a formação da maioria, sendo dispensável perquirir acerca da ocorrência de prejuízo para a companhia ou para os outros acionistas.

Já para a doutrina do *conflito substancial*²⁹, a hipótese legal seria de abuso de direito de voto, tendo como consequência a anulabilidade do voto e da deliberação, caso tenha havido danos à companhia ou aos demais acionistas, a serem indenizados pelo acionista em conflito, o qual,

27. Art. 115. O acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia; considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas.

§ 1º o acionista não poderá votar nas deliberações da assembléia-geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador, nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia. [...]

§ 4º A deliberação tomada em decorrência do voto de acionista que tem interesse conflitante com o da companhia é anulável; o acionista responderá pelos danos causados e será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que tiver auferido.

28. Estão neste grupo juristas de peso, como MODESTO CARVALHOSA e CALIXTO SALOMÃO FILHO.

29. Podem citar-se, neste grupo, exemplificativamente, ERASMO VALLADÃO AZEVEDO NOVAES FRANÇA, LUIS GASTÃO PAES DE BARROS LEÃES e ALFREDO LAMY FILHO.

ainda, ficará obrigado a transferir para a companhia as vantagens obtidas. Desse modo, o conflito seria verificado caso a caso, *ex post* à deliberação³⁰.

Nas oportunidades em que apreciou a matéria, a CVM ora decidiu em favor de uma, ora em favor de outra dessas teses, de modo que ainda não há um entendimento consolidado na jurisprudência administrativa sobre o tema. Do julgamento do Inquérito Administrativo CVM TA/RJ2001/4.977, vale ressaltar referência feita pelo Diretor Luis Antônio de Sampaio Campos no sentido de que o sistema que melhor resolve a questão seria “*aquele que exige que a operação seja justa, que o pagamento seja adequado, em condições de mercado*”, o que deveria ser obtido a partir “*de opiniões de especialistas independentes, que atestariam, em benefício da companhia e de seus acionistas como um todo, a justiça e a correção da operação com a parte interessada, respondendo perante essas pessoas*”³¹. Posição bastante similar é sustentada por DAVIES et al., em estudo direcionado às práticas de governança na Comunidade Europeia³².

O IBGC tratou do tema, no “Código de melhores práticas de governança corporativa”, propondo que o estatuto social e eventual acordo de acionistas devam conter mecanismos para identificação e resolução de casos de conflito de interesse dos acionistas com a companhia. Além disso, recomenda que o acionista em posição de conflito comunique esse fato, de imediato, e se abstenha de participar das discussões e da votação da matéria na assembleia. Caso o acionista em conflito esteja representando terceiros no conclave, o instrumento de procuração deve conter a indicação expressa do conteúdo do voto e, de qualquer modo, o acionista deverá abster-se de participar das discussões.

Verifica-se, portanto, que a recomendação do IBGC alinha-se com a corrente do conflito formal de interesses, entendendo que o acionista não pode participar de qualquer deliberação em que também possua algum interesse pessoal. Tal recomendação tem o claro propósito de tornar mais

30. Cf. FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Conflito de Interesses nas Assembleias de S.A. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 92-105.

31. *Idem*, p. 145.

32. “The recommendation includes that transactions representing more than 5% of assets of the company or which have a significant impact on profits or turnover should have the additional requirement of being put to a shareholders vote for approval in a meeting in which the related party is precluded from voting. We endorse the recommendation made by the Forum and would only add that the independent members of the board of directors should be obliged to investigate the fairness of the conditions of any related party transactions, on the basis of reports submitted by independent experts, while these reports should be made public, or at least publicly accessible in case the related party transaction is to be disclosed *ex ante*. A conflicted director should not take part in the decision or in the vote.” (In: European Company Law Experts’ Response to the European Commission’s Green Paper ‘The EU Corporate Governance Framework’ (July 22, 2011), p. 21. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1912548>>. Acesso em: 07 nov. 2015)

objetiva a aferição do conflito de interesses e, portanto, mais célere, sem que seja necessário perquirir sobre a efetiva obtenção de vantagens pelo acionista.

A crítica que se faz, seguindo a corrente do conflito substancial, é no sentido de que tal limitação poderá impedir a realização de negócios com partes relacionadas, em grupos de sociedades de fato, o que, nem de longe, foi a intenção do legislador (cf. art. 117, § 1º, 'f', da Lei 6.404/1976³³, que admite a contratação entre partes relacionadas, desde que em condições equitativas). Isso porque, estando o controlador impedido de votar (dado seu interesse em ambos os lados do negócio), poderia ocorrer a esdrúxula situação de os minoritários não aprovarem a operação, mesmo que em condições equitativas, e afrontarem, com isso, o interesse social. Os votos dos minoritários e, pois, a deliberação, seriam anuláveis, mas a aprovação do negócio jamais poderia ser concretizada³⁴.

2.2. Outras recomendações de governança corporativa para as assembleias gerais.

a) Uma ação, um voto

As regras de governança corporativa estabelecidas pela BMF&BOVESPA, no ano de 2000, para ingresso no segmento especial do Novo Mercado, foram pioneiras no país ao tornarem obrigatório para as companhias listadas naquele segmento a atribuição de direito de voto a todos os seus acionistas. Passados mais de 15 anos desde o lançamento daquele nível diferenciado de listagem, verifica-se que as companhias de maior valor no mercado brasileiro continuam sendo de fora do segmento, assim como que o prêmio pago por ações de companhias do Novo Mercado teve significativa redução desde o seu lançamento³⁵.

De outra parte, em estudo empírico realizado por LA PORTA et al., foi demonstrado que o princípio do *one share, one vote* não se constitui em elemento essencial e universal de boa governança, ou, pelo menos,

33. Art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder.

§ 1º São modalidades de exercício abusivo de poder: [...] f) contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas; (Lei 6.404/1976).

34. Cf. FRANÇA, Erasmo Valladolid Azevedo e Novaes. Conflito de Interesses nas Assembleias de S.A. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 101-102.

35. Cf. RAGAZZI, Ana Paula. Novo Mercado completa 15 anos e precisa de reforma. Valor Econômico. Caderno Empresas. 14 jul. 2015. Disponível em: <http://www.abrasca.org.br/Uploads/noticia/1179_valor-economico_140715.pdf>. Acesso em: 08 nov. 2015.

a sua supressão não implica significativa redução no valor das companhias. Com efeito, após distinguir quatro principais sistemas jurídicos³⁶ que, por diversas características, determinam uma grande variação entre si das regras de proteção ao mercado, o estudo mostra que o princípio do *one share, one vote* não é observado pela grande maioria dos países, inclusive os de mercado de capitais mais desenvolvidos, como é o caso dos EUA, Reino Unido, Suécia³⁷, Irlanda e Alemanha.

De qualquer forma, o novo Código de melhores práticas do IBGC preceitua que devem ser evitadas exceções a essa regra, o que só deve poder ocorrer mediante “justificativa forte o suficiente para compensar o desalinhamento de interesses gerado”, dando-se “*transparência sobre as razões dessa escolha, para que os sócios avaliem suas vantagens e desvantagens*”. Além disso, preconiza o Instituto que, em organizações com controle definido, a forma de exercício do poder político pelos controladores deve ser divulgada com clareza, informando se este se dá pela maioria das ações ou por “*mecanismos de ampliação de controle*”, tais como ações sem direito a voto ou com voto restrito, aluguel de ações, estruturas piramidais, entre outros³⁸.

b) Regras para convocação, elaboração de pauta e realização das assembleias

De acordo com o novo “Código de melhores práticas de governança corporativa” do IBGC³⁹, a ideia central a ser observada na convocação e realização das assembleias gerais é a de que devem favorecer a presença do maior número possível de acionistas. Nessa linha, a convocação da assembleia geral deve ocorrer com, no mínimo, 30 dias de antecedência, ressaltando, ainda, que, quanto maior for a complexidade da matéria a ser deliberada, maior deve ser o prazo de antecedência da convocação e encaminhamento dos materiais de suporte. Tal prazo se contrapõe à atual exigência legal da Lei das S.A., que é de apenas oito dias de antecedência para companhias fechadas e de quinze dias, para companhias abertas.

36. Os sistemas jurídicos apontados como balizadores das diferentes linhas de proteção ao mercado são: Inglês, Francês, Alemão e Escandinavo (cf. Legal Determinants of External Finance. The Journal of Finance. v. LII, n. 3, jul. 1997. Disponível em: <<http://scholar.harvard.edu/shleifer/files/legaldeterminants.pdf>>. Acesso em: 07 nov. 2015).

37. SILVEIRA ressalta o caráter diferenciado dos sistemas nórdicos de governança corporativa, mencionando que, por exemplo, no caso da Suécia, há possibilidade de uma única ação representar 10 votos, prática que é bastante utilizada nas grandes empresas locais, de forma a manter o controle familiar dessas companhias (in: Governança Corporativa no Brasil e no Mundo. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015. p. 208-209).

38. Código das melhores práticas de governança corporativa. 5. ed. São Paulo: IBGC, 2015. p. 21.

39. Idem, p. 28-29.

Além disso, deve ser facilitada a participação na assembleia, com o detalhamento, no estatuto social ou no manual de assembleia, dos documentos a serem exigidos dos acionistas para tanto. Deve se buscar também possibilitar a interação entre os acionistas, “inclusive o acesso ao quadro de sócios e ao número de quotas ou ações detidas por cada um e viabilizados instrumentos como a transmissão on-line, votação eletrônica ou boletim e voto por procuração”⁴⁰.

Recomenda-se, ainda, que os membros dos órgãos de administração estejam presentes nas assembleias ordinárias, para, se for o caso, prestarem os esclarecimentos que lhes forem solicitados. Ademais, o presidente do conselho de administração, como líder da administração, deve presidir o conclave, devendo se abster de participar apenas em caso de conflito de interesses com a companhia.

De outra parte, como já destacado, recomenda-se que a pauta e a documentação de suporte sejam disponibilizados aos acionistas na data da primeira convocação, inclusive de forma eletrônica, devendo ser evitada a inclusão de temas genéricos, de modo a que todos possam ter ciência prévia das matérias a serem deliberadas no conclave.

O Código preceitua, ainda, que, particularmente nas companhias de capital disperso, para cada assembleia, seja fornecido aos acionistas um manual para a participação na assembleia, incluindo informações detalhadas sobre cada matéria, incluindo a posição da administração, entre outros dados relevantes.

Finalmente, recomenda-se que a organização mantenha também mecanismo que possibilite aos acionistas apresentarem propostas para inclusão na ordem do dia das assembleias, assim como para que manifestem perguntas prévias à administração, de modo a estarem mais bem preparados para deliberar sobre os temas abordados⁴¹.

3. Conclusões

Ao se tratar de governança corporativa, via de regra, o que se consideram são as recomendações para a atuação dos órgãos de gestão da sociedade (a própria denominação “governança” consiste em uma má tradução para “governo” da empresa), especialmente o conselho de administração, o qual assume papel central na governança corporativa das companhias. Todavia, percebe-se que também a assembleia geral deve ser

40. Idem, p. 29.

41. Idem, p. 31.

foco fundamental de interesse das regras de boa governança, de modo a garantir tanto uma maior valorização da empresa, como também o atendimento dos interesses dos *stakeholders*, cada vez mais atuantes.

Assim é que as recomendações da governança corporativa dirigidas à assembleia geral permitem uma melhora não apenas quantitativa na quantidade de acionistas presentes nos conclaves – tal como se viu no tópico relativo à mitigação do absenteísmo –, mas também uma melhora qualitativa na sua participação. E isso se obtém à medida que são disponibilizadas informações mais completas sobre os temas da ordem do dia e com maior antecedência em relação à data aprazada para a reunião. Da mesma forma, a indicação de mecanismos para a solução de conflitos de interesses – independentemente de considerá-los como conflitos substanciais ou formais – contribui sobremaneira para tal fim, na medida em que confere maior segurança jurídica aos acionistas.

Conforme destacado no início deste trabalho, não há um modelo universal pronto de recomendações de governança corporativa, aplicáveis a quaisquer companhias, em qualquer país. As práticas de governança devem ser adaptadas a cada realidade, considerando fatores como as especificidades locais de cultura, desenvolvimento do mercado, características de propriedade e controle, entre outros. Nesse sentido, merece ser saudada a iniciativa de entidades como o IBGC, que vêm compilando, adaptando e criando os modelos de melhores práticas de governança corporativa para o mercado brasileiro, colocando-se, muitas vezes, à frente das experiências já verificadas pelas companhias na realidade societária.

4. Bibliografia

ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Abuso de minoria em direito societário*. São Paulo: Malheiros, 2014.

_____. *Responsabilidade civil dos administradores de S/A (e as ações correlatas)*. São Paulo: Saraiva, 2009.

ASCARELLI, Tullio. *Problemas das sociedades anônimas e direito comparado*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 1969.

BERLE, Adolph Augustus; MEANS, Gardiner C. *The modern corporation and private property*. New Brunswick (EUA): Transaction Publishers, 2010.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, 2º volume: artigos 75 a 137. 4. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2008.

COMMITTEE ON CORPORATE GOVERNANCE. *Final Report (January 1998)*. Londres: The Committee on Corporate Governance and Gee Publishing Ltd., 1997. Disponível em: <<http://www.ecgi.org/codes/documents/hampel.pdf>>. Acesso em: 07 nov. 2015.

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2008.

DAVIES, Paul L.; HOPT, Klaus J.; FERRARINI, Guido A.; PIETRANCOSTA, Alain; SKOG, Rolf; SOLTYSINSKI, Stanislaw; WINTER, Jaap W.; WYMEERSCH, Eddy. *European Company Law Experts' Response to the European Commission's Green Paper 'The EU Corporate Governance Framework' (July 22, 2011)*. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1912548>>. Acesso em: 07 nov. 2015.

EIZIRIK, Nelson V. *A Lei das S/A Comentada*. v. II – Arts. 121 a 188. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

FERREIRA, Waldemar. *Tratado de Direito Comercial*. v. 3. São Paulo: Saraiva, 1961.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembleias de S.A.* São Paulo: Malheiros, 2014.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Código das melhores práticas de governança corporativa*. 5. ed. São Paulo: IBGC, 2015.

_____. *Código das melhores práticas de governança corporativa*. 4. ed. São Paulo: IBGC, 2009.

_____. *Caderno de boas práticas para assembleias de acionistas*. São Paulo: IBGC, 2010.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*, October, 1976, V. 3, N° 4, p. 305-360. Disponível em <<http://www.sfu.ca/~wainwrig/Econ400/jensen-meckling.pdf>>. Acesso em: 07 nov. 2015

KRAAKMANN, Rainier; et al. *The Anatomy of Corporate Law*. 2. ed. New York: Oxford University Press, 2009

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A lei das S.A.: (pressupostos, elaboração, aplicação)*. Rio de Janeiro: Renovar, 1997.

LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio; SCHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W. *Legal Determinants of External Finance*. *The Journal of Finance*. v. LII, n. 3, jul. 1997. Disponível em: <<http://scholar.harvard.edu/shleifer/files/legaldeterminants.pdf>>. Acesso em: 07 nov. 2015.

LAUTENSCHLEGER JUNIOR, Nilton. *Os desafios propostos pela governança corporativa ao direito empresarial brasileiro*. São Paulo: Malheiros, 2005.

RIBEIRO, Renato Ventura. *Direito de Voto nas Sociedades Anônimas*. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

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

A Governança Corporativa nas Assembleias Gerais das Companhias

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. *Governança Corporativa no Brasil e no Mundo*. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015.

_____. *Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil*. São Paulo: Saint Paul Editora, 2006.

A OPA (Oferta Pública de Ações) Obrigatória e sua Contextualização Geográfica e Jurídica

Giovanni Ceccon

O mundo que conhecemos é a manifestação de um balanço entre imprevisibilidade e previsibilidade, de modo que as ações humanas geralmente são guiadas por experiências anteriores, aptidão racional e a capacidade de antecipar acontecimentos. Estaremos sempre sob a influência do que as antigas civilizações e pensadores chamavam *fortuna*¹, o acaso, a sorte. A palavra em latim para as coincidências na vida, que apenas o tempo desvendará e não pode ser conhecido antecipadamente. Pode, no entanto, apenas ser esperado. Nicolau Maquiavel não deixou o tema passar em branco no seu trabalho *Principatibus*. O risco é um dos fenômenos mais importante na vida humana e representa uma das muitas razões porque o direito possui um papel tão importante na nossa sociedade.

As atividades envolvendo a aquisição de empresas por sua vez possui um papel importante na economia, e diversos dos seus setores terão particular interesse na concepção e efeitos dessas transações. Na busca por encontrar um equilíbrio entre risco e a *fortuna*, o tema é objeto de uma crescente regulamentação, tanto global como nacionalmente. E precisamente aqui entra o outro importante conceito relevante, o da *raison d'état*. Inobstante o fato de que a dinâmica do mercado é regulada pelas regras da economia, o direito será amplamente utilizado para influenciar e interferir nessa dinâmica.

As transações de aquisição do controle de companhias não devem ter

1. Deusa da Fortuna, na mitologia clássica romana. Equivalente grego: τύχη. Ver Arthur Cotterell, *A Dictionary of World Mythology*, (Online Version: Oxford University Press, 2012), disponível em <http://www.oxfordreference.com/view/10.1093/acref/9780192177476.001.0001/acref-9780192177476-e-215?rskey=uuGfHZ&result=139&q=>, última visita 11 de setembro de 2016. Etymology: originally, *fortis* 'chance, luck' (nominative), and ablative *forte* 'by chance'. Derivatives: *fortuitus* 'by chance, random'. The noun *fortuna* and the adj. *fortuitus* presuppose a u-stem **fortu-* 'chance, luck', in Michiel de Vann, *Etymological Dictionary of Latin and the other Italic Languages* (Leiden: Brill, 2008), p. 236.

seus impactos subestimados, como podemos ilustrar com um caso, no qual o ex-ministro francês do Ministério do Trabalho e Integração Social de seu país, Jean-Louis Borloo, em uma ocasião onde rumores de que uma empresa francesa iria ser objeto de uma oferta de aquisição hostil por uma companhia Estadunidense, disse que tudo seria feito para evitá-lo, eis que se tratava de, *ipsis literis*, “*une entreprise très importante pour l'équilibre de notre pays sur l'emploi, sur l'aménagement du territoire, sur la santé et sur l'art de vivre*”²

As regulações existentes nesta matéria ao mesmo tempo que buscam facilitar as transações e a dinâmica de mercado, tentam contrabalançar os riscos envolvidos e, particularmente, proteger investidores minoritários³. O resultado é uma constante tensão entre dois grupos, os acionistas majoritários e os minoritários. Como consequência, o desafio aqui é regular as inconsistências na busca em promover um mercado favorável para as transferências de controle. Assim, uma das preocupações do legislador, em qualquer jurisdição, é basicamente proteger os acionistas minoritários, tidos como hipossuficientes nesta relação, cujo intuito é promover um espectro mais amplo de acesso à importante fonte de financiamento das companhias, que em última instância são os investidores minoritários. Certamente é muito difícil prever com assertividade qual a forma mais eficiente de promover a economia e o mercado. Autoridades nacionais, juntamente em alguns casos com órgãos supranacionais, tentam desenhar soluções para um mercado cada vez mais líquido e relativa segurança. O resultado ideal seria um mercado muito atrativo para ambos, acionistas majoritários e minoritários⁴.

No Brasil, o artigo 254-A da Lei das S.A. é o dispositivo que regula a OPA obrigatória. O nosso modelo adota o critério do controle de fato, o qual é definido como sendo a posição do controlador que tem maioria das ações com direito a voto, sem um percentual predeterminado⁵.

2. L'Economiste, *Le Mystère Persiste sur L'éventuel Rachat de Danone par Pepsy*, ed. 2069, 21 July 2005, disponível em <http://www.leconomiste.com/article/le-mystere-persiste-sur-l-eventuel-rachat-de-danone-par-pepsi>, última visita em 11 de setembro de 2016, grifo nosso. A batalha conduzida pelo governo francês contra a oferta hostil realizada por Mittal Steel for Arcelor é outro bom exemplo, em Pedro Testa, ‘The Mandatory Bid Rule in the European Community and in Brazil: A Critical View’, p. 41, available at http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=943089, last visited 11 de setembro de 2013.

3. Thomas Papadopoulos, ‘The Mandatory Provisions of the EU Takeover Bid Directive and their Deficiencies’, p. 525 e 526, disponível em http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1088894, última visita em 11 de setembro de 2016

4. As possibilidades são divididos, resultado obtido na venda das ações e participação no prêmio de controle (diferença entre o real valor de mercado e o valor mais elevado pago pelo ofertante particularmente interessado no bloco de controle).

5. Diverso do sistema europeu, onde a regra é a do percentual presumido, em geral 30%.

Portanto, havendo uma transferência do controle societário, o adquirente deve, obrigatoriamente, lançar a OPA para aquisição das ações dos demais acionistas, os minoritários. Essa ferramenta é imposta por muitas outras jurisdições, visando à proteção do direito de saída dos acionistas minoritários quando se deparam com uma nova realidade de comando da companhia. A OPA estende também aos minoritários a participação no prêmio que o adquirente está disposto a pagar pela posição de controle. Desse modo, os demais acionistas poderão deixar a companhia em condições paritárias às do controlador alienante. Para uns, a OPA estimula, assim, a participação dos acionistas minoritários no mercado de capitais; para outros, os custos da OPA impediriam que empresas passem a um controlador apto a torná-las mais eficientes.

Adicionalmente às regras prevista na nossa legislação, há segmentos especiais do mercado de adesão voluntária, onde empresas brasileiras podem adotar regras adicionais a este respeito, como no caso prever um percentual presumido⁶. Se for o caso, as empresas poderão também estar sujeitas à OPA pelo simples fato de haver a transferência de determinado percentual do bloco de controle. Em ambos os casos o objetivo é único, a proteção dos acionistas minoritários. A dificuldade aqui é abarcar três forças paradoxais, quais sejam, (i) *level playing field*; (ii) estímulo às transferências de controle; e (iii) a proteção de acionistas minoritários. Logicamente, estes dois últimos confrontam-se diretamente⁷, e o resultado é intermináveis discussões nas esferas política, econômica ou acadêmica.

A proteção dos acionistas minoritários e a facilitação das transferências de controle parece ser uma tarefa impossível. Tomamos como exemplo os mercados mais ativos para estas transações, o Reino Unido e os Estados Unidos, ambos os países preveem em suas legislações formas de proteção aos minoritários. No caso do país europeu, inclusive com um percentual presumido para o disparo da *mandatory bid*, que é, como na maioria dos países europeus, por volta de 30% das ações do bloco de controle. Constata-se, assim, que os países não deixam de ter um elevado número de transações envolvendo o controle das companhias, classificando-os como os mercados mais evoluídos para essas transações. E,

6. Ver nota anterior.

7. O mesmo ponto de vista foi expressado por Mike Burkart e Fausto Panunzi, 'Mandatory Bids, Squeeze-out, Sell-out and the Dynamics of the Tender Offer Process', a paper prepared for the conference: 'A Modern Regulatory Framework for Company and Takeover Law in Europe', Syracuse (Sicily), 29 - 30 May 2003, p. 06, disponível em http://didattica.unibocconi.it/mypage/upload/49246_20090203_045317_MANDATORY_BIDS.PDF, last visited 11 de setembro de 2016.

ademais, há inclusive argumentos de que o são justamente por preverem em suas legislações mecanismos de proteção aos acionistas minoritários⁸. Na União Europeia o tema foi objeto de uma diretiva⁹, a qual muito embora permita algumas exceções, os Estados membros devem obedecer a princípios como (a) tratamento igualitários do acionistas e (b) proteção dos acionistas minoritários nos casos de mudança no controle da empresa.

Uma pesquisa realizada sobre a aceitação da referida diretiva pelos acionistas por ela afetados mostrou que muitos consideram que a legislação em vigor atingiu o seu objetivo de um mercado em bom funcionamento¹⁰. Contudo, em outras esferas, muito se discute ainda se legislações nesse sentido não estariam na verdade atingindo o resultado oposto. A dificuldade associada ao tema em tela foi também reconhecida e destacada pelo estudo e a comissão reconhece as limitações em estimar-se o impacto da diretiva nas economias. A regra em questão já era amplamente prevista nas legislações europeias e antes da sua transposição apenas quatro países não possuíam correspondentes em suas legislações, são eles: Chipre, Grécia, Luxemburgo e Holanda.

A problemática da OPA obrigatória

Atualmente, como já referido, inúmeros são os debates acerca da regra aqui tratada, uma delas é o impacto causado nos mercados financeiros, já bastante conhecida por reduzir o interesse nas aquisições de controle das companhias¹¹. Isto deve-se ao fato de que o ofertante deverá estar preparado para comprar mais ações do que pretende e, por consequência,

8. Ettore Croci e Dimitris Petmezas, 'Minority shareholders' wealth effects and stock market development: Evidence from increase-in-ownership M&As', (2010) 34 Journal of Banking & Finance 681 – 694 em 682. No entanto, o desenvolvimento dos mercados é um resultado de mais do que apenas proteção dos acionistas. Em relação a esta posição ver também R.G. Rajan, L. Zingales, 'The great reversals: The Politics of the Financial Development in the 20th Century'; and, A. Aganin, P. Volpin, 'The History of Corporate Ownership in Italy', in Morck, Randall K. (ed.), 'The History of Corporate Governance Around the World', em Ettore Croci e Dimitris Petmezas, 'Minority shareholders' Wealth, p. 682.

9. Diretiva 2004/25/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 21 de Abril de 2004 relativa às ofertas públicas de aquisição.

10. Report from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, p. 04, disponível em http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/COM2012_347_en.pdf, last visited 11 de setembro de 2013.

11. Jesper Lau Hansen (eds.), *The Mandatory Bid Rule: The Rise to Prominence Misconception* (Stockholm: Stockholm Institute for Scandinavian Law, 2003) Scandinavian Studies in Law, Vol. XLV, (Company Law), p. 174 e S. Bartman, 'Foreword to European Company Law in Accelerated Progress', p. 179; Thomas Papadopoulos, 'Mandatory Provisions', p. 528; Study on the Application of Directive 2004/25/EC, p. 35. Ver também Beate Sjäffell, *Towards a Sustainable European Company Law: A Normative Analysis of the Objectives of EU Law, with the Takeover Directive as a Test Case*, (Alphen aan den Rijn: Kluwer, 2012), pp. 401 - 402.

terá de pagar mais por isso. Os benefícios buscados poderão não cobrir os custos no final das contas. Importante destacar que uma transação de aquisição do controle não traz apenas custos diretamente relacionados à compra, mas também todos aqueles que advirão de consultores especializados, advogados, contadores e o processo de integração final das companhias adquirente e adquirida. Exigirá muito trabalho e esforços e o sucesso dependerá de inúmeros fatores.

Neste cenário, os mercados deixarão de ser mais autônomos em seguir suas leis naturais, passando a sofrer a influência do regulador, fazendo com que as decisões sobre a aquisição do controle de uma companhia leve em consideração os custos adicionais. Os opositores da regra, como Jasper Lau Hansen, defendem que a sociedade deveria ter a possibilidade de livremente utilizar os limitados recursos financeiros de que possuem de modo a alcançar o que seria um modo mais eficiente de utilização dos recursos no interesse e benefício coletivo¹². As decisões quanto a uma possível compra hoje são influenciadas pela existência da OPA obrigatória, nos países onde ela é prevista. Podemos dividir as decisões quanto a aquisição do controle societário nas seguintes categorias: (i) aquisições que não aconteceriam independentemente da existência da OPA obrigatória; (ii) aquisições que acontecerão mesmo que exista a OPA obrigatória; e (iii) aquelas que teriam acontecido se não houvesse a OPA obrigatória¹³.

No entanto, há de fato argumentos dando suporte às premissas das regras, sugerindo que o adquirente antes de entrar em uma transação do gênero no contexto atual deverá estar confiante de que agregará valor o suficiente¹⁴. A regra estaria assim funcionando em benefício dos acionistas minoritários, assim como do adquirente, em razão de que a administração da empresa não os levariam a realizar uma operação com vistas ao seu próprio benefício. Os acionistas minoritários também poderão influenciar-se pela expectativa acreditando que um ofertante confiante de que realizará uma aquisição que agregará valor, optarão por permanecer com a empresa na expectativa dos benefícios que o novo controlador poderá aportar. Outros acionistas minoritários poderão, contudo, adotar uma posição mais conservadora não se expondo a riscos e incertezas. Decidirão, portanto, deixar a companhia em condições paritárias com o acionista majoritário e compartilhando o prêmio pago pelo investidor

12. Jesper Lau Hansen, 'The Mandatory Bid Rule', p. 179.

13. Jesper Lau Hansen, 'The Mandatory Bid Rule', p. 179 and 180.

14. M.A. Haan, Y. Riyanto, 'The Effects of Takeover threats on Shareholders and Firm Value', (2006) 59 *Journal of Economic Behavior & Organization*, 45 - 68 em 62.

interessado na posição de controle.

Precisamos também entender que os mercados financeiros são uma arena de duelos cujos resultados serão os mais variados possíveis, jogos do destino, muitas vezes guiado apenas pelo acaso, pela *fortuna*. Alguns ganham, e para que isso seja possível, muitos terão de perder. No nosso sistema econômico atual é obviamente impossível apenas indivíduos vencedores. Para que alguns ganhem, muitos terão de perder. Essa lógica deve-se ao fato de que, como sabemos, os recursos financeiros disponíveis são limitados. A OPA obrigatória surge neste contexto tentando equilibrar as forças do acaso e distribuir os riscos dentre os participantes do mercado.

É possível diferenciar três situações em relação às OPAs obrigatórias, o que será analisando em mais detalhes adiante, vejamos, (i) transferência do controle; (ii) prêmio; e (iii) uma possibilidade “justa” para o acionista minoritário deixar a companhia sujeita a alteração do controle. O problema reside na relação naturalmente conflituosa entre os dois últimos como anteriormente mencionado. A racionalidade financeira de um *acquisição* parte da premissa de que o ofertante está disposto a pagar um prêmio às ações do bloco de controle, as quais adquirirão um valor de mercado superior em relação às ações de mesma classe que possuem os demais acionistas. A intenção do ofertante é tornar a venda tão atrativa para o controlador atual que este não estará em condições de recusar¹⁵. O chamado prêmio neste caso é o resultado positivo, a diferença entre o valor de mercado das ações e o valor efetivamente pago para obtê-las devido ao específico interesse em ditar o rumo da empresa. A transação somente fará sentido para o comprador se os benefícios futuros superarem os altos custos gerados pela transação, os quais com a existência da OPA serão ainda mais elevados.

O que aprendemos no contexto europeu, por exemplo, é que quando estamos diante de um complexo conglomerado econômico, a empresa alvo de uma aquisição pode ser a controladora de outras empresas. A regulamentação existente não inclui previsão neste sentido, não sendo portanto considerada uma transferência de controle das controladas uma transferência ocorrida na controladora¹⁶. A literatura em relação

15. Jesper Lau Hansen, “The Mandatory Bid Rule”, p. 175.

16. Mike Burkart and Fausto Panunzi, “Mandatory Bids”, p. 11. O “Study on the Application of Directive 2004/25/EC” faz referência às exceções que poderão ser concedidas aos Estados Membros em situações onde o principal objetivo do ofertante é a participação na controladora e não na subsidiária, o que normalmente será encontrado em um teste de substância. Ver Study on the Application of Directive 2004/25/EC, p. 146.

a outros sistemas jurídicos expõe a vulnerabilidade das respectivas legislações diante deste cenário¹⁷. No contexto europeu, ainda a título exemplificativo, o artigo 5º(1) da mencionada diretiva claramente referiu que se uma pessoa física ou jurídica, atuando separadamente ou em conjunto, adquirir ações que isoladamente ou adicionadas a qualquer posição acionária existente, direta ou indiretamente, der ao adquirente controle da empresa alvo, este será exigido que realize o lançamento da OPA para todos os demais acionistas da empresa. Por essa razão depreende-se que se uma companhia controladora é adquirida e possui uma posição de controle na subsidiária, devido à literalidade da regra, a OPA obrigatória incidirá em relação à subsidiária. Nesta ilustração fica evidente que os custos oriundos dessa hipotética aquisição jamais serão plausíveis ou economicamente possíveis. A solução para o exemplo acima vem do britânico *City Code*, o qual impõe limites à OPA obrigatória prevista naquele país diante da circunstância então chamada de “o princípio do escalonamento”¹⁸.

Os mercados financeiros operam em um equilíbrio “natural” de forças, cujo resultado é um sistema dinâmico constantemente testando os seus limites. Todos os participantes estão buscando obter o máximo resultado e, até mesmo os jogadores mais fortes, como acionistas majoritários terão de aceitar que outros participantes também deverão receber algo em troca. E é exatamente isso que os defensores da OPA obrigatória propõe. Que parte dos benefícios auferidos no mercado aberto seja também estendido àqueles que, em última instância, são igualmente essenciais ao funcionamento do mecanismo como um todo. Sem investidores minoritários, não haveria falar-se em controladores e, por consequência, os financiamentos disponíveis para o empreendimento seriam infinitamente mais limitados. A economia possui um único objetivo, qual seja, gerar os meios necessários para o desenvolvimento social e humano. Ao final, os acionistas minoritários são os que possibilitam que os acionistas majoritários alcancem os seus objetivos econômicos, na expectativa é claro de também participar nos resultados financeiros. A OPA obrigatória, podemos afirmar, é o instrumento jurídico de maior impacto, podendo diretamente afetar no número de transações de aquisição em determinada jurisdição, assim como na dicotomia entre propriedade e controle.

17. Thomas Papadopoulos, 'Mandatory Provisions', p. 527.

18. Pedro Testa, 'The Mandatory Bid Rule', p. 32.

Justificativas da OPA obrigatória

Diferentemente da sociedade empresarias limitadas, às quais a *affectio Societatis*¹⁹ lhes é inerente, isto é, as pessoas dos sócios são relevantes, as companhias abertas não são construídas sob a égide do mesmo tipo de vínculo. As companhias abertas visam apenas às perspectivas econômica do empreendimento. Sendo, no caso, o fator de conexão, não o interesse comum em associar-se, mas apenas as possibilidades econômicas é o que de fato une os seus acionistas – os quais na grande maioria dos casos não conhecerão uns aos outros. Sendo assim, na teoria, o elo amalgamador das relações socioeconômicas para as sociedades anônimas, por isso a palavra “anônima” no nome, é outro que não a *affectio Societatis*²⁰. As ações de uma sociedade anônima são oferecidas *in incertam personam*. Disso tudo podemos depreender que a justificativa da OPA obrigatória é tão somente os aspectos econômicos e políticos que uma troca de controle representa, nada importando a pessoa do controlador. As razões aqui expostas também justificam o porquê a OPA obrigatória não existe nos casos de companhias fechadas.

Contudo, o cerne da questão, a *rationale* da OPA é no final das contas única e exclusivamente a proteção dos acionistas minoritários, o tratamento igualitário dos acionistas – uma proibição à discriminação de acionistas de uma mesma classe. Entretanto, na teoria, discriminação entre classes seria aceitável. Voltando ao modelo europeu, o qual muitas vezes utilizaremos como ilustração, o artigo 3 da diretiva prevê: “(...) *all shareholders of securities of an offeree company of the same class must be afforded equivalent treatment (...)*”²¹, enquanto que na segunda parte a disposição é clara: “(...) *if a person acquires control of a company, the other*

19. Esta é a razão pela qual há maior restrições a respeito de propriedade de ações, portanto, vendê-las a terceiros poderá exigir autorização dos demais acionistas. Ver também Henry Hansmann e Reinier H. Kraakman (eds.), *What is Corporate Law? The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, p. 10, disponível em <http://ssrn.com/abstract=568623>, última visita em 11 de setembro de 2016

20. Ver também Study on the Application of Directive 2004/25/EC, p. 74, para argumentos embasando a inexistência de uma relação *intuitu personae* entre a companhia aberta e seus acionistas como aqui manifestado. Contrariamente à opinião deste autor, outros autores defendem que a relação entre minoritários e controladores em uma companhia é também *intuitu personae*, e que de fato a *affectio societatis* exista também nestes casos. Quando há uma troca de controle esta relação é quebrada, fazendo com que surja a necessidade de lançar-se uma OPA obrigatória. Ver Nelson Eizirik, Ariádna B. Gaal, Flávia Parente, Marcus de Freitas Henriques, *Mercado de Capitais: Regime Jurídico*, Ed. 3 (Rio de Janeiro: Renovar, 2011), pp. 609-610. Ver também as fundamentações em decisões da CVM, RJ 2005/4069, rel. Dir. Pedro Marcílio, j. 11.04.2006, RJ 2001/10329, rel. Dir. Maecelo Fernandez Trindade, j. 19.02.2002; e RJ 2007/7230, rel. Dir. Eli Loria, j. 11.07.2007, nas quais foi considerado existente o *affectio societatis* em companhias abertas. Estes argumentos não devem ser ignorados, mas tampouco tomados como o principal fundamento pelo qual os investidores ingressam como acionistas em companhias abertas. De fato, as qualidades individuais de um controlador são muito importantes e devem ser levadas em consideração.

21. Thomas Papadopoulos, ‘Mandatory Provisions’, p. 528.

holders of securities must be protected.” e, assim, a justificação para a OPA é precipuamente uma, proteção dos acionistas minoritários. E a intenção do legislador em prever tal regra é a criação de uma melhor estrutura para o mercado financeiro e estimular investimento²².

Inobstante o exposto, a proteção dos acionistas minoritários poderá adquirir diferentes conotações dependendo da perspectiva do sistema jurídico onde a regra está inserida. Investigaremos mais a fundo dois²³, no caso o britânico e o alemão²⁴. Dois sistemas jurídicos diversos, duas óticas distintas para uma mesma regra cujo efeito e resultado serão idênticos. O sistema anglo-saxônico adota como justificativa basilar para a existência da regra a participação do minoritário no prêmio a ser pago ao controlador para que ceda seu controle ao adquirente, enquanto que no sistema germânico é a necessidade de prever uma possibilidade de saída justa para o acionista minoritário que não queira permanecer na companhia sob controle estranho²⁵. A *rationale* utilizada atualmente para justificar a OPA é muito provavelmente originária em um passado longínquo e pode ser associada com as manifestações sociais ocorridas no velho continente em diversos momentos de sua história, clamando por princípios democráticos e uma justa distribuição das riquezas econômicas. Entretanto, há que haver um balanço entre a justa distribuição da riqueza e um eficiente uso do capital. Isto é, desprover o possuidor do capital, o acionista majoritário dos correspondentes benefícios oriundos de seus empreendimentos, irá certamente desencorajar a iniciativa individual e, conseqüentemente, o progresso socioeconômico.

Os intrínsecos aspectos da OPA e sua correlação com as questões de governança corporativa

Há aspectos intrínsecos às OPAs com efeitos diretos nos mecanismos de funcionamento da governança corporativa das companhias, o que por sua vez influencia nas questões da chamada teoria do agente/principal²⁶, também referido como problema de agência, que em última instância diz respeito à relação entre administração da companhia e acionistas

22. Ver também Edmund-Philipp Schuster, “The Mandatory Bid Rule: Efficient, After All?” (2013) 76 *The Modern Law Review*, p. 534

23. Para argumentos em favor da OPA obrigatória, ver Edmund-Philipp Schuster, “The Mandatory Bid Rule: Efficient, After All?”

24. Jesper Lau Hansen, “The Mandatory Bid Rule”, p. 181.

25. Idem.

26. Para uma análise detalhada desta questão particular, ver M.A. Haan, Y. Riyanto, “The Effects of Takeover”

– tema predominante nos debates sobre governança corporativa no século XX²⁷ quando os mercados financeiros acabaram por tornar-se uma parte estrutural da economia e sociedade contemporâneas.

As transferências de controle, acredita-se, trazem maior eficiência às companhias, inclusive em razão da possibilidade de substituição de uma administração ineficiente por outra mais eficiente. Isso chama-se de “efeito disciplinador”, conquanto administradores temendo serem substituídos trabalharão para aumentar o desempenho das companhias que administram e assim criar valor²⁸. Sob esta ótica, os mercados não poderiam contar com uma defesa pré oferta, isto é, OPA obrigatória; e a defesa pós-oferta, com a regra de não frustração estando sujeita a aprovação dos acionistas²⁹. Qualquer companhia com uma administração ineficiente pode deteriorar-se muito rapidamente ao ponto de que todos os recursos econômico disponibilizados ao empreendimento seja consumido e não mais recuperável. A transferência de controle funcionaria como um instrumento do mercado que pode ser bastante eficiente para mudar uma administração ineficiente por uma mais eficiente.

Argumenta-se também que os benefícios privados³⁰ que acionistas controladores podem obter em detrimento dos acionistas minoritários, podem igualmente ser obtidos pela administração da empresa. Tais benefícios são percebidos pelos beneficiários também às custas dos acionistas minoritários. Cumpre-se destacar que a remuneração recebida por diretores executivos podem alcançar até 100 vezes o salário de um empregado. E ainda uma gestão incapaz de estabelecer e implementar o atingimento de resultados resultará em bonificação à administração sem base em meritocracia e comumente o conselho não poderá aplicar sanções a respeito³¹. Aparentemente os argumentos são mais favoráveis quanto à possibilidade que a transferência do controle normalmente ocorreria em benefício dos acionistas e evitaria abusos da administração.

27. The Takeover Bids Directive Assessment Report, p. 32, available at http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/study/study_en.pdf, last visited 11 de setembro de 2016. Ver também M.A. Haan, Y. Riyanto, ‘The Effects of Takeover’, pp. 45 and 46.

28. Directive Assessment Report, p. 32, Mike Burkart and Fausto Panunzi, ‘Mandatory Bids’, p. 06 e Jesper Lau Hansen, ‘The Mandatory Bid Rule’, p. 176.

29. Também há argumentos sugerindo que a possibilidade de ocorrência de uma aquisição do controle pode desencorajar o desempenho da administração. Para tais argumentos ver M.A. Haan, Y. Riyanto, ‘The Effects of Takeover’.

30. Isto pode ser alcançado através de diluição, tal como: (i) venda a baixo do preço de mercado dos ativos e resultados da empresa alvo, (ii) distribuição discriminatória de dividendos, ou, mesmo, (iii) redução dos salários dos administradores, em Mike Burkart e Fausto Panunzi, ‘Mandatory Bids’, pp. 9-10.

31. Adrian Davies, *Best Practice in Corporate Governance – Building Reputation and Sustainable Success*, (Surrey: Gower, 2006), p. 133.

Um efetivo sistema de governança corporativa é principalmente um resultado de um eficiente funcionamento do mercado para as transferências de controle. No entanto, a própria transação de aquisição do controle pode ser o resultado da administração buscando obter benefícios de outra companhia, a companhia alvo³². Com este argumento, o aspecto mais importante é que os benefícios que serão obtidos deverão sobrepor os custos da transação. Portanto, nesta lógica, os acionistas minoritários também iriam beneficiar-se com a ocorrência da transferência, simplesmente pelo fato de que estes gerariam uma valorização da empresa adquirida. Se assim entendido, a existência da OPA obrigatória teria efeito adverso do pretendido pelo legislador/regulador.

Normalmente, é compreensível que a OPA obrigatória na realidade possibilite que o acionista minoritário deixe a companhia, seja por razões políticas quanto econômicas. Inobstante, os acionistas minoritários poderão não estar inteiramente cientes de todos os aspectos políticos e econômicos de uma transação específica, e assim tomarão uma decisão que poderá revelar-se equivocada. Mas a intenção do ofertante nem sempre é realizar mais lucros e tornar a empresa mais valorizada. A intenção poderá simplesmente ser extrair benefícios privados às custas dos acionistas minoritários. Se este for o caso, os custos adicionais de uma OPA obrigatória tampouco adicionará proteção aos minoritários, mas apenas significará que os benefícios a serem extraídos dos acionistas minoritários sejam ainda maiores. Aqui especificamente os acionistas minoritários poderão de fato beneficiar-se com a possibilidade de “escapar” e não ficarem “encurralados” em uma companhia cujos interesses são apenas extrair benefícios às suas custas.

Conclusão

Sabemos que o sucesso de uma aquisição dependerá de uma série de fatores, inclusive o alinhamento dos interesses da administração e dos acionistas³³, estratégias adotadas, macro e micro economias, etc. Um dos grandes dilemas dos mercados financeiros é como alcançar o ponto de equilíbrio entre a dinâmica das transferências de controle e a proteção aos acionistas minoritários, cuja importância neste contexto não é subestimada – por isso a preocupação do legislador de criar instrumentos de proteção em, podemos dizer, todos os mercados mais evoluídos. É

32. Luca Enriques (ed), *Offerta Pubblica di Acquisto*, Enciclopedia del Diritto, vol. V (Milan: Giuffrè, 2012), p. 994.

33. M.A. Haan, Y. Riyanto, ‘The Effects of Takeover’, p. 62.

exatamente esta captação de recursos, junto a acionistas minoritário que faz sentido que empresa abram o seu capital e busquem o financiamento de seus empreendimentos no mercado de ações.

Há um outro aspecto de muita importância, mas fora da esfera de influência dos melhores jogadores, que é o acaso, a fortuna. Nem sempre, com todo o preparo e aptidões será possível ditar o rumo dos acontecimentos, a tênue linha entre ganhar e perder. Os mercados funcionam também na assunção de riscos. Alguns pagando para poder participar e ter uma possibilidade de ganhar, acabam por perder – e esta perda financiará os ganhos de terceiros. Esta lógica de ganhar ou perder é na realidade a única razão para a existência dos mercados financeiros. Vejamos a situação onde os acionistas vendendo suas posições adicionadas de um prêmio de modo que estarão, possível e teoricamente, perdendo uma possibilidade de maiores ganhos que serão usufruídos por aquela parte dos acionistas minoritários que optaram por não deixar a empresa nas mesmas condições em que os demais a deixaram. Isto é, alguns preferiram não “pagar” para arriscar, e por não querer perder, deixaram de ganhar.

Outrossim, não podemos, contudo, olvidar de que nem sempre a criação de valor é o fator motivador para a aquisição de determinada companhia, muitas vezes são os benefícios privados que poderão incentivar o ofertante a realizar a oferta de aquisição. Os acionistas minoritários jamais saberão antecipadamente se esta não seria de fato a real intenção do ofertante, ou até mesmo a combinação das duas possibilidades³⁴. Assim, podemos concluir que, partindo do pressuposto que empreendimentos necessitem investimentos e que recursos econômicos parados por si só não geram progresso. Para que seja possível a prosperidade econômica e social da jurisdição na qual estão inseridas, as companhias devem também ser capazes de atrair e manter investidores minoritários e financiar seus projetos, devendo, portanto, ser capaz de provar a sua eficiência na gestão dos recursos financeiros disponíveis. O legislador busca assegurar esta ordem regulando o mercado para que as consequências do mero acaso sejam um pouco mais previsíveis. A solução, o futuro poderá nos mostrar, de fato ser o surgimento de segmentos de adesão voluntária no mercado de ações, deixando ao próprio mercado a tarefa de autorregular-se.

34. Luca Enriques, 'Offerta Pubblica di Acquisto', p. 994.

O Regime Especial da Sociedade Anônima Simplificada

Bruno Cunha

Vivemos em um país extremamente burocrático, quanto a isso não há dúvida. O meio empresarial, principalmente.

Receita Federal, Juntas Comerciais, Prefeituras, Secretarias das Fazendas Estaduais e Municipais, sem mencionar os inúmeros órgãos reguladores das mais variadas áreas – mineração, financeira, metalúrgica e muitas outras – todas possuindo (na maior parte das vezes, muitas) exigências que devem ser cumpridas para os mais variados atos.

As companhias de grande porte estão acostumadas com publicações, arquivamentos, licenças, alvarás, cadastros para emissão de recibos, cadastros para recebimento de pagamentos, cadastros para pagamento de impostos, entre tantos outros.

Estar regularmente inscrita nesta variedade de cadastros gera um impacto financeiro considerável para empresas dos mais diferentes tamanhos, mas é acusado, principalmente, pelas sociedades de pequeno e médio porte.

Por este fato, muitos empresários, ao associarem-se e iniciarem suas atividades empreendedoras, optam por utilizar o modelo empresarial de sociedade limitada – modelo mais utilizado em nosso país – cuja regulamentação encontra-se em um capítulo de nosso Código Civil, entre os artigos 1.052 e 1.087, ou seja, 36 artigos.

À título de curiosidade, conforme disponibilizado pela Junta Comercial do Rio Grande do Sul (JUCERGS), no ano de 2015, foram constituídas 14.730 sociedades limitadas no Rio Grande do Sul, ao passo que, no mesmo período, foram constituídas 62 Sociedades Anônimas¹.

Buscando facilitar a constituição e manutenção de sociedades anônimas, tramita, em nossa Câmara de Deputados, o Projeto de Lei n.º

1. Disponível em: <http://www.jucergs.rs.gov.br/p_estatisticas.asp> acesso em 29 de agosto de 2016.

4.303, de 2012, proposto pelo Sr. Deputado Laercio Oliveira, na data de 09/08/2012. A ementa deste Projeto de Lei é alterar o artigo 294 da Lei n.º 6.404 de, 1976, conhecida como Lei das Sociedades Anônimas (Lei das S.A.), para criação e disciplina do Regime Especial da Sociedade Anônima Simplificada (RE-SAS)². Nas palavras do Sr. Deputado:

*O RE-SAS tem por finalidade prover, à pequena e média empresa, organização jurídica por meio de forma societária de disciplina consolidada, um manejo simples e barato, sem prejuízo da certeza e segurança jurídicas. Pretende, por isso, promover esses valores e funções, sob a matriz disciplinar elogiável das sociedades anônimas brasileiras, no âmbito da Lei nº 6.404/76.*³

A intenção da criação deste novo regime é “desburocratizar” e “baratear” uma sociedade anônima. A Lei das S.A. possui, atualmente, 300 artigos para regular a atividade de uma S.A. no Brasil. Obviamente não são todos aplicáveis a todas as situações, inclusive existem diferentes tipos de sociedades anônimas, cada uma com suas peculiaridades. De qualquer forma, sendo comparado com os 36 artigos reguladores das sociedades limitadas, é evidente o maior detalhamento da regulamentação da Lei das S.A.

Assim, o presente estudo visa apresentar e analisar a mudança proposta por este Projeto de Lei que busca possibilitar a mais empresários, ou sociedades empresárias, a possibilidade de organizarem-se na forma de sociedade anônima, utilizando-se da diferença de segurança e solidez normativa desta natureza societária em comparação com as outras existentes em nosso ordenamento jurídico.

Tramitação

Cabe, primeiramente, pequeno histórico da tramitação deste Projeto de Lei em nossa Câmara de Deputados, destacando, também, que sua íntegra encontra-se ao final deste texto, como anexo I.

Após apresentado, em 09/08/2012, houve despacho no sentido de apreciação de 3 comissões: (i) Desenvolvimento Econômico, Indústria e Comércio (CDEIC); (ii) Finanças e Tributação (CFT); e, (iii) Constituição e Justiça e de Cidadania (CCJC).

2. BRASIL. Projeto de Lei N. 4.303 de 2012 (da Câmara dos Deputados) PL 4303/2012 Altera a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, para criar e disciplinar a sociedade anônima simplificada (SAS), 09/08/2012.

3. *Ibid.*

Destas comissões, a CDEIC, por sua comissão e relator, e a comissão da CFT já apresentaram parecer, propondo emendas, pela aprovação.

Desde 25/06/2015, o Projeto aguarda manifestação pelo relator da CFT, Sr. deputado Luiz Carlos Hauhy.

Esperemos.

O atual artigo 294

Conforme indicado pela Proposta, a intenção é revogar e alterar o atual artigo 294 da Lei das S.A..

Merece atenção o fato de que a redação deste artigo já apresenta benefícios para companhias de pequeno porte, *ipsis litteris*:

Art. 294. A companhia fechada que tiver menos de vinte acionistas, com patrimônio líquido inferior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), poderá:

I - convocar assembléia-geral por anúncio entregue a todos os acionistas, contra-recibo, com a antecedência prevista no artigo 124; e

II - deixar de publicar os documentos de que trata o artigo 133, desde que sejam, por cópias autenticadas, arquivados no registro de comércio juntamente com a ata da assembléia que sobre eles deliberar.

§ 1º A companhia deverá guardar os recibos de entrega dos anúncios de convocação e arquivar no registro de comércio, juntamente com a ata da assembléia, cópia autenticada dos mesmos.

§ 2º Nas companhias de que trata este artigo, o pagamento da participação dos administradores poderá ser feito sem observância do disposto no § 2º do artigo 152, desde que aprovada pela unanimidade dos acionistas.

§ 3º O disposto neste artigo não se aplica à companhia controladora de grupo de sociedade, ou a ela filiadas.

Quando de sua promulgação, este artigo visava facilitar, principalmente, empresas familiares de pequeno porte⁴, onde, na grande maioria das vezes, o relacionamento entre os sócios superava a própria organização da companhia. Sendo a relação dos acionistas próxima, a necessidade de cumprir com as exigências de uma empresa de grande porte, com acionistas espalhados por diversas localidades, não faria sentido, principalmente quando, tais companhias, somente são constituídas em função da legislação mais específica e organizada existente para as sociedades

4. Nas palavras de Nelson Eizirik: "Tratando-se de companhias de pequeno porte, em geral familiares, não se justifica, com efeito, a aplicação, em toda a sua extensão, das normas de proteção às minorias acionárias, particularmente no que se refere às assembleias gerais e à publicação das demonstrações financeiras. Em tais sociedades, os acionistas usualmente mantêm relações pessoais, nelas prevalecendo mais o caráter *intuitu personae* do que a feição institucional, própria das companhias abertas." EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada. Volume III*. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 629.

anônimas.

A possibilidade de incluir os administradores na divisão de lucros foi mantida na alteração, pois é comum, em companhias de pequeno porte, que algum acionista participe ativamente como administrador. Assim, é permitido o reconhecimento de seu empenho, desde que a totalidade dos acionistas aprove.

Como será, abaixo, apresentado, a intenção do legislador é, aproveitando algumas das regras previstas neste artigo e ampliando de maneira considerável o limite de patrimônio líquido, ampliar e simplificar, ainda mais, os procedimentos e enxugamento dos custos de operação das sociedades enquadradas no RE-SAS.

Análise das alterações propostas

Conforme o Sr. Deputado, na justificção do Projeto de Lei:

Esses novos artigos tratam: (i) dos critérios de inclusão e de exclusão no RE-SAS; (ii) da unipessoalidade, que se caracteriza pela possibilidade de constituição de sociedade anônima por uma única pessoa física; (iii) da divulgação de atos societários, resultando em maior transparência e redução de custos para a empresa; (iv) da flexibilização do processo de formação de deliberações, por meio do uso da internet no voto à distância; (v) da possibilidade de distribuição desproporcional de dividendos; (vi) do barateamento e da desburocratização da estrutura administrativa da sociedade; (vii) da possibilidade de ampliação do direito de recesso; (viii) da possibilidade de exclusão do acionista faltoso e (ix) da inclusão das sociedades sob o regime de sociedade anônima simplificada no “Simples Nacional”.

Assim, cabe análise individual de cada uma das propostas apresentadas nos artigos, seguindo a ordem do próprio Projeto:

(i) Dos critérios de inclusão e de exclusão no RE-SAS;

A Proposta de Lei apresenta um critério único para que a sociedade anônima enquadre-se neste regime especial – o patrimônio líquido não pode superar o valor de R\$ 48.000.000,00 (quarenta e oito milhões de Reais).

Importante destacar que, no momento, duas das comissões incumbidas de analisar a Proposta de Lei, a CDEIC e a CFT, manifestaram-se no sentido de que o valor deveria ser majorado para R\$ 300.000.000,00 (trezentos milhões de Reais), pois, segundo seus critérios, o valor apresentado na Proposta não seria aplicável a empresas consideradas de

“médio porte”, somente nas de “pequeno porte”, não atingindo o objetivo principal da Lei – permitir que empresas pequenas e médias possam operar sob este regime especial, favorecendo-se das vantagens nele previstas.

Destaca-se, somente, que a adesão ao regime especial depende da aprovação de, no mínimo, metade dos acionistas com direito a voto, caso não seja quórum maior exigido pelo estatuto.

A exclusão do regime é tratada, igualmente, de maneira simplificada. Caso seja superado o limite estabelecido como valor de patrimônio líquido, a companhia, no exercício fiscal seguinte, será, automaticamente, excluída deste regime especial.

(ii) Da unipessoalidade, que se caracteriza pela possibilidade de constituição de sociedade anônima por uma única pessoa física;

O regime especial cria a possibilidade de constituição da companhia por único sócio, pessoa física ou jurídica, algo não permitido pela atual Lei das S.A.⁵

Ainda, pode a companhia continuar suas operações caso perca a pluralidade de sócios durante suas operações, não necessitando enquadrar-se nas possibilidades hoje previstas pela Lei das S.A., quais sejam, a subsidiária integral⁶, de forma definitiva, ou, de forma transitória, ocorrendo a unipessoalidade involuntária, caso em a companhia deverá ser dissolvida se não recompor a pluralidade do sócio até a assembleia geral do exercício seguinte⁷.

Novamente a intenção do legislador neste ponto é a simplificação da questão da unipessoalidade, deixando, claramente, exposta sua possibilidade. Ainda, merece destaque, o intuito de evitar dúvidas com relação a titularidade ser exercida por pessoa jurídica, como ocorre com relação a EIRELI. Nesse sentido:

5. “Art. 80. A constituição da companhia depende do cumprimento dos seguintes requisitos preliminares: I - subscrição, pelo menos por 2 (duas) pessoas, de todas as ações em que se divide o capital social fixado no estatuto; (...)”.

6. “Art. 251. A companhia pode ser constituída, mediante escritura pública, tendo como único acionista sociedade brasileira. § 1º A sociedade que subscrever em bens o capital de subsidiária integral deverá aprovar o laudo de avaliação de que trata o artigo 8º, respondendo nos termos do § 6º do artigo 8º e do artigo 10 e seu parágrafo único. § 2º A companhia pode ser convertida em subsidiária integral mediante aquisição, por sociedade brasileira, de todas as suas ações, ou nos termos do artigo 252.”

7. “Art. 206. Dissolve-se a companhia: I - de pleno direito: (...) d) pela existência de 1 (um) único acionista, verificada em assembleia-geral ordinária, se o mínimo de 2 (dois) não for reconstituído até à do ano seguinte, ressalvado o disposto no artigo 251;”

A proposta não obriga, mas autoriza a unipessoalidade originária ou incidental, e afasta a dúvida, que ainda paira sobre a EIRELI, acerca da natureza de seu titular. A Lei 12.441, de 11 de julho de 2011, que instituiu o art. 980-A do CC dispõe que a “empresa individual de responsabilidade limitada será constituída por uma única pessoa titular da totalidade do capital social, devidamente integralizado, que não será inferior a 100 (cem) vezes o maior salário-mínimo vigente no País”. Parece certo que o texto de lei não faz distinções, mas esse entendimento não é consolidado, causando ainda insegurança acerca da legitimidade de EIRELI que tenha uma pessoa jurídica como sua titular. O RE-SAS afasta o impasse e soluciona definitivamente o problema da unipessoalidade⁸.

(iii) Da divulgação de atos societários, resultando em maior transparência e redução de custos para a empresa;

Se aprovado, o regime da sociedade anônima simplificada modernizará a forma de divulgação e manutenção de seus atos, gerando uma grande economia com gastos que não mais condizem com o que a tecnologia proporciona atualmente, além de manter a possibilidade, já comentada, da convocação de assembleias gerais mediante simples anúncio, com aviso de recebimento, mantendo o prazo previsto no artigo 124 da Lei das S.A.⁹

A grande evolução se dá possibilidade de que a companhia divulgue e mantenha, na internet, seus atos constitutivos, atas de assembleias, atas de conselho e a documentação referida no artigo 133 da Lei das S.A.¹⁰, ficando, assim, desobrigada a realizar as publicações conforme previsão no artigo 289 da Lei das S.A.¹¹.

Tais dispensas de convocações e publicações demonstram, mais uma vez, a intenção de “desburocratizar” e proporcionar economia para as companhias operando sob este regime especial, além de, quem sabe, ser o primeiro passo para que seja revista a necessidade de publicações no atual sistema previsto pela Lei das S.A., tendo em vista as infinitas possibilidades que a tecnologia nos oferece, juntamente com o evidente decréscimo da quantidade de pessoas que leem jornais diariamente.

8. WARDE JR, Walfrido Jorge; CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro. Regime Especial da Sociedade Anônima Simplificada. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 71.

9. “Art. 124. A comunicação far-se-á (...) I - na companhia fechada, com 8 (oito) dias de antecedência, no mínimo, contado o prazo da publicação do primeiro anúncio; não se realizando a assembleia, será publicado novo anúncio, de segunda convocação, com antecedência mínima de 5 (cinco) dias;”.

10. “Art. 133. (...) I - o relatório da administração sobre os negócios sociais e os principais fatos administrativos do exercício findo; II - a cópia das demonstrações financeiras; III - o parecer dos auditores independentes, se houver. IV - o parecer do conselho fiscal, inclusive votos dissidentes, se houver; e V - demais documentos pertinentes a assuntos incluídos na ordem do dia.

11. Art. 289. As publicações ordenadas pela presente Lei serão feitas no órgão oficial da União ou do Estado ou do Distrito Federal, conforme o lugar em que esteja situada a sede da companhia, e em outro jornal de grande circulação editado na localidade em que está situada a sede da companhia.

Sobre este assunto, ambas comissões – CDEICS e CFT – apresentaram diferentes emendas em direção contrária ao proposto no texto original, exigindo, de alguma forma, publicações.

A CDEICS propôs que fosse facultado, as empresas inscritas no RE-SAS, a publicação, em um jornal de grande circulação de sua localidade, de (i) um anúncio de convocação para assembleia geral; (ii) atos constitutivos e atas de assembleia e conselho, se houver, na forma de sumário ou em extrato; e, (iii) demonstrações financeiras, de forma resumida, bem como pareceres e notas explicativas, se houver.

Já a CFT apresentou proposta de emenda no mesmo sentido, indicando, somente, que deveriam ser seguidas as orientações indicadas pela Lei n.º 13.043/2014, em seu artigo 19, parágrafos primeiro, segundo e terceiro, as quais são idênticas as indicadas pela CDEICS, somente acrescentando a necessidade de que o jornal deve certificar digitalmente os documentos mantidos no sítio da companhia.

(iv) Da flexibilização do processo de formação de deliberações, por meio do uso da internet no voto à distância;

A intenção deste artigo é possibilitar maior participação de acionistas nas deliberações da companhia.

A proposta do art. 294-D é permitir que, havendo previsão estatutária, os acionistas da companhia possam envolver-se nas deliberações das assembleias gerais através de voto a distância.

Os grandes beneficiados deste artigo são acionistas com pequena participação no capital social que, por não possuírem “voz ativa” em uma votação, acabam por não despender tempo e dinheiro para participar de uma assembleia.

Novamente, a intenção clara é a de permitir que a tecnologia favoreça a prática societária. Nesse diapasão:

A atuação societária (em contraponto à passividade) está necessariamente conectada à incorporação, na prática societária, da tecnologia. Do ponto de vista procedimental, com a participação e permissão do voto à distância, permitindo que o acionista elimine, em sua atuação ativa, os custos que inibem o ativismo.¹²

12. WARDE JR, Walfrido Jorge; CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro. Regime Especial da Sociedade Anônima Simplificada. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 76.

Insta destacara que, através da Lei nº 12.431, de 2011, foi introduzida a possibilidade de companhias abertas receberem votos a distância, nos termos da regulação da CVM¹³.

(v) Da possibilidade de distribuição desproporcional de dividendos;

Direito essencial dos acionistas, o direito a receber dividendos trata-se de questão fundamental para que exista interesse em tornando-se sócio de uma companhia.

Tamanha é sua importância que o artigo 109 da Lei das S.A.¹⁴ o inclui em primeiro lugar como direito que não pode ser privado através de qualquer deliberação.

Assim, a intenção da Proposta de Lei não é privar algum acionista de participar das distribuições sócias, mas sim permitir que, mediante autorização estatutária, seja feita divisão desproporcional dos dividendos, com a finalidade de que o sócio com participação mais ativa na companhia seja “premiado” por seus esforços e dedicação.

(vi) Do barateamento e da desburocratização da estrutura administrativa da sociedade;

Seguindo a linha de facilitar e simplificar a organização societária, o Projeto de Lei apresenta, de forma simples, a forma de composição da estrutura administrativa da companhia operando sob RE-SAS.

A simples leitura do artigo 294-G proposto apresenta a possibilidade que a companhia seja representada por um ou mais diretores, permitida a destituição a qualquer momento, tanto pelo conselho de administração, que pode, ou não, existir, como pela assembleia geral, observando alguns requisitos do artigo 143 da Lei das S.A., como, indicação no estatuto do número de diretores, seus poderes e prazo de gestão, que, no RE-SAS, permite ser indeterminado.

Ainda, é mantida, conforme redação anterior do artigo, a possibilidade de remuneração dos administradores não sendo necessário observar

13. “Art. 121. A assembleia-geral, convocada e instalada de acordo com a lei e o estatuto (...) Parágrafo único. Nas companhias abertas, o acionista poderá participar e votar a distância em assembleia geral, nos termos da regulação da Comissão de Valores Mobiliários.”

14. “Art. 109. Nem o estatuto social nem a assembleia-geral poderão privar o acionista dos direitos de: I - participar dos lucros sociais”.

a regra do §2º do artigo 152 da Lei das S.A.¹⁵, desde que aprovada pela totalidade dos acionistas.

(vii) Da possibilidade de ampliação do direito de recesso;

Este, talvez, seja a alteração com maior possibilidade de gerar discussões por juristas.

O direito de recesso, na forma como possibilitado no Projeto de Lei, permite ao acionista que, mediante notificação, retire-se da companhia, através de reembolso nos termos estabelecidos pelo estatuto.

Apesar de indicar a possibilidade de que o estatuto contemple restrições a este direito, a companhia permanecerá em constante risco de ser obrigada a reembolsar um acionista retirante, gerando uma grande insegurança sob a forma como deve gerir seu patrimônio.

Ainda, é permitido aos acionistas remanescentes, no prazo de 30 dias após o recebimento da notificação, convocar assembleia geral especial para deliberar sobre uma possível dissolução da companhia.

Sobre o valor do reembolso, fica o estatuto obrigado a conter regras para determiná-lo, permitindo que somente poderá ser inferior ao valor do patrimônio líquido, apurado por balanço especial do mês anterior ao da notificação de retirada, quando for calculado com base no valor da companhia, mediante avaliação. Esta avaliação será realizada nos termos dos parágrafos terceiro e quarto do artigo 45 da Lei das S.A.¹⁶.

(viii) Da possibilidade de exclusão do acionista faltoso

Em sua busca por simplificar os procedimentos da companhia, da mesma forma que ampliou o direito de recesso, o RE-SAS permite, havendo previsão estatutária, a exclusão extrajudicial de acionista faltoso.

Da mesma forma como deve prever as hipóteses em que pode haver a exclusão, o estatuto deve apresentar o procedimento para defesa do

15. "Art. 152. A assembleia-geral fixará o montante global ou individual da remuneração dos administradores (...)
§ 2º Os administradores somente farão jus à participação nos lucros do exercício social em relação ao qual for atribuído aos acionistas o dividendo obrigatório, de que trata o artigo 202."

16. "Art. 45. O reembolso é a operação pela qual, nos casos previstos em lei, a companhia paga aos acionistas dissidentes de deliberação da assembleia-geral o valor de suas ações. (...) § 3º Se o estatuto determinar a avaliação da ação para efeito de reembolso, o valor será o determinado por três peritos ou empresa especializada, mediante laudo que satisfaça os requisitos do § 1º do art. 8º e com a responsabilidade prevista no § 6º do mesmo artigo. § 4º Os peritos ou empresa especializada serão indicados em lista sêxtupla ou tríplice, respectivamente, pelo Conselho de Administração ou, se não houver, pela diretoria, e escolhidos pela Assembleia-geral em deliberação tomada por maioria absoluta de votos, não se computando os votos em branco, cabendo a cada ação, independentemente de sua espécie ou classe, o direito a um voto."

acionista faltoso, permitindo, assim, amplo direito de defesa e evitando a invalidade do processo.

Ainda, é prevista a forma do reembolso nos mesmos termos dos parágrafos segundo, terceiro e quarto do artigo 294-H deste Projeto de Lei.

(ix) Da inclusão das sociedades sob o regime de sociedade anônima simplificada no “Simples Nacional”

O artigo 3º da Proposta requer que não seja aplicado, às companhias sob o RE-SAS, o previsto no artigo 3º, § 4º, inciso X, da Lei Complementar n.º 123¹⁷, que proíbe sociedades por ações de serem inscritas no Simples Nacional.

Se autorizada, esta inscrição trará, ainda mais, estímulos aos empresários para adesão ao RE-SAS, pois permitirá a obtenção dos diversos benefícios fiscais oferecidos às microempresas e empresas de pequeno porte.

Ocorre que, conforme voto do Relator da CFT, apesar de salutar a intenção de incluir a SAS no Simples Nacional, o artigo que proíbe sociedade anônimas de serem inscritas neste regime está promulgado em lei complementar, não pode lei ordinária lhe alterar, somente diploma de mesma hierarquia. Assim, já o considera excluído da matéria a ser analisada.

Conclusão

Analisando as alterações propostas neste Projeto de Lei, é possível perceber a intenção, por parte do legislador, de dar mais um passo vigoroso em direção a desburocratização das sociedades empresariais brasileiras.

Tal atitude merece apoio, pois, o meio empresarial, especialmente empresas de pequeno e médio porte, merecem atualizações das já defasadas legislações que lhes regulam.

Nesse sentido, formas mais simples de controle e divulgação das atividades e atos societários são muito bem-vindas, principalmente se permitem a utilização da tecnologia para facilitar a participação dos acionistas de uma companhia em suas deliberações.

Existem, obviamente, setores não interessados nas possibilidades apresentadas neste Projeto, principalmente os meios de comunicação, hoje extremamente dependentes da receita advinda das publicações de

17. “Art. 3º Para os efeitos desta Lei Complementar, consideram-se microempresas ou empresas de pequeno porte (...) § 4º Não poderá se beneficiar do tratamento jurídico diferenciado previsto nesta Lei Complementar (...), a pessoa jurídica que: X - constituída sob a forma de sociedade por ações.”

balanços, convocações e outros atos realizadas pelas companhias. Porém, o RE-SAS não extingue tais publicações de muitas das companhias em atividade no país, somente permite, as de pequeno e médio porte, que talvez sequer estariam sob este regime, utilizarem os benefícios de controle e organização presentes na Lei das S.A., sem a necessidade de investir valores com tais obrigações.

Ainda, merece destaque a grande importância que o estatuto apresentará as companhias no RE-SAS. Será fundamental que os acionistas elaborem o estatuto da companhia abordando diversos pontos apresentados pela Proposta, evitando, assim, litígios sobre direitos que os acionistas possuem, ou não.

Com isso, resta a expectativa do rápido trâmite do Projeto de Lei n.º 4.303/2012, bem como seja esta proposta bem aceita pelo empresariado brasileiro.

Bibliografia

BRASIL. Lei n.º 6.404 de 15 de dezembro de 1976.

BRASIL. Projeto de Lei N. 4.303 de 2012 (da Câmara dos Deputados) PL 4303/2012 Altera a Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976, para criar e disciplinar a sociedade anônima simplificada (SAS), 09/08/2012.

WARDE JR, Walfrido Jorge; CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro. *Regime Especial da Sociedade Anônima Simplificada*. São Paulo: Saraiva, 2013.

EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

Anexo I

Art. 1º Esta Lei revoga e acrescenta artigos na Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

Art. 2º A Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976, passa a vigorar com nova redação ao art. 294 e acrescida dos seguintes artigos 294-A, 294-B, 294-C, 294-D, 294-E, 294-F, 294-G, 294-H e 294-I:

“Art. 294 É facultado à companhia, cujo patrimônio líquido for inferior a R\$ 48.000.000,00 (quarenta e oito milhões de reais), constituir-se sob o regime especial da sociedade anônima simplificada – RESAS - ou a ele aderir a qualquer tempo.

§1º A adesão ao regime especial da SAS depende da aprovação de acionistas que representem metade, no mínimo, das ações com direito a voto, caso maior quorum não for exigido pelo estatuto.

§2º Superado o limite do caput deste artigo, a companhia estará excluída, no exercício fiscal seguinte, do regime especial da SAS. A exclusão independe de deliberação de acionistas; mas os acionistas deverão ser convocados a participar de assembleia geral, conforme estabelecido no §3º deste artigo, para que deliberem a adaptação do estatuto da companhia.

§3º O conselho de administração, se houver, ou os diretores, deverão convocar, no prazo máximo de 30 (trinta) dias contados da adesão ou da exclusão a que se referem os parágrafos anteriores, assembleia geral para deliberar sobre a adaptação do estatuto da companhia.

§4º O estatuto da companhia deverá indicar, expressamente, a adoção do regime especial da SAS.

Art. 294-A A companhia sob o regime especial da SAS poderá ter um único acionista.

Art. 294-B A companhia sob o regime especial da SAS poderá ser constituída por pessoa física ou jurídica.

Art. 294-C A companhia sob o regime especial da SAS poderá:

I – convocar assembleia geral por anúncio entregue a todos os acionistas, contra recibo, com a antecedência prevista no art. 124;

II – divulgar e manter seus atos constitutivos, as atas de assembleia geral, os documentos de que trata o art. 133 e as atas de conselho de administração, se houver, em sítio próprio, mantido na rede mundial de computadores.

§1º A divulgação dos atos ou documentos referidos no inciso II dispensa a Companhia das publicações do art. 289.

§2º A Companhia deverá guardar os recibos de entrega dos anúncios de convocação e arquivá-los no registro de comércio, juntamente com os demais atos e documentos referidos neste artigo.

Art. 294-D O acionista da companhia sob o regime especial da SAS poderá participar e votar a distância em assembleia geral, conforme disposições do estatuto da companhia.

Art. 294-E O acionista participa dos lucros e das perdas, na proporção das respectivas ações, podendo dispor diversamente o estatuto.

Art. 294-F A diretoria da companhia sob o regime especial da SAS será composta por um ou mais diretores, eleitos e destituíveis a qualquer tempo pelo conselho de administração, ou, se inexistente, pela assembleia geral, devendo o estatuto observar, no que couberem, os requisitos do artigo 143.

Parágrafo único. O prazo de gestão dos diretores e dos membros do conselho de administração poderá ser indeterminado, desde que exista previsão expressa no estatuto.

Art. 294-G Nas companhias sob o regime especial da SAS, o pagamento da participação dos administradores poderá ser feito sem observância do disposto no §2º do art. 152, desde que aprovada por unanimidade dos acionistas.

Art. 294-H Qualquer dos acionistas pode retirar-se da companhia, mediante notificação à companhia, com antecedência mínima de 30 (trinta) dias, exceto se o estatuto contemplar restrições ao direito de retirada.

§1º Os demais acionistas poderão, nos 30 (trinta) dias seguintes ao do recebimento da notificação, optar pela dissolução da companhia, em assembleia geral especialmente convocada, na qual o acionista retirante estará impedido de votar.

§2º O estatuto deverá estabelecer regras para a determinação do valor de reembolso, que somente poderá ser inferior ao valor do patrimônio líquido a preço de mercado quando for calculado com base no valor econômico da companhia apurado em avaliação.

§3º O patrimônio líquido deverá ser apurado em balanço especial, com referência no mês anterior ao da notificação da retirada.

§4º A avaliação seguirá o disposto nos §§ 3º e 4º do art. 45.

Art. 294-I A companhia ou qualquer de seus acionistas poderá requerer a exclusão judicial do acionista que descumprir suas obrigações sociais.

§1º O estatuto da companhia poderá contemplar hipóteses de exclusão extrajudicial do acionista faltoso, devendo definir o procedimento de exclusão e o exercício do direito de defesa, sob pena de invalidade da regra que a determinar.

§2º Aplica-se o disposto nos §§ 2º, 3º e 4º do art. 294-H para determinação do valor de reembolso do acionista excluído.” (NR).

Art. 3º A restrição contida no Art. 3º, §4º, Inciso X da Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006, não se aplica às pessoas jurídicas sob o regime especial da SAS.

Relacionamento e Comunicação Interculturais: A influência da cultura sobre o ser humano

Vasco Maestri Trindade

A conexão entre o ser humano e o grupo

Um surpreendente caso é relatado pelo antropólogo Edward T. Hall em sua obra *Beyond Culture*¹. No âmbito de um experimento acadêmico, crianças foram filmadas no pátio de sua escola enquanto desfrutavam do horário do recreio para brincar, realizando de forma independente atividades desconexas umas das outras. Após reiteradas análises da gravação, um padrão se revelou irrefutável, na medida em que todas as crianças se movimentavam seguindo exatamente o mesmo ritmo, em perfeita sincronia, cujo andamento era determinado pelo movimento da criança mais agitada do pátio.

Na opinião do referido autor, a insólita constatação é surpreendente apenas se mantivermos nossa atenção restrita a “*sistemas de comunicação de segunda, terceira ou quarta geração como a linguagem e a escrita*”². Reduzir o relacionamento que o ser humano mantém com o grupo somente à linguagem verbal parece ser, mais que uma simplificação, um erro. De fato, há uma vinculação do indivíduo com o grupo em vários níveis, sendo que cada nível influencia os demais, como por exemplo, o ritmo influi sobre o movimento corporal e a linguagem.

Nesse contexto, tendo em vista que a linguagem verbal se constitui em apenas um nível de comunicação, é prudente tê-la em perspectiva. A comunicação entre pessoas ocorre assim de forma simultânea em diversos níveis, conscientes e inconscientes. Cada indivíduo, complementarmente, é condicionado culturalmente na percepção e valorização de cada um destes níveis de comunicação.

O ritmo e a sincronia, descritos acima, embora enraizados biologicamente, são altamente influenciados culturalmente, de modo que podem

1. *Beyond Culture*, p. 76-77.

2. *Beyond Culture*, p. 77.

assumir variados graus de relevância, conforme o contexto cultural³. De fato, em culturas ditas de alto contexto, nas quais a integração entre o indivíduo e o grupo é bem mais acentuada, ritmo e sincronia podem assumir função relevante na comunicação, ao passo que, ao mesmo tempo, não assumem relevância em outros ambientes culturais. Dessa forma, tal nível de comunicação pode gerar desconforto ou erros de interpretação do comportamento alheio nos casos de interação entre si de pessoas de cada um desses grupos, especialmente quando uma das pessoas provier de cultura em que o ritmo e sincronias interpessoais são valorizados.

Em termos de linguagem verbal, em culturas ditas de baixo contexto, como por exemplo, a estadunidense e a alemã, as pessoas são treinadas desde a infância para concentrar a maior parte comunicação na linguagem verbal, de modo a elaborar e expressar de forma clara, linear e direta toda a mensagem que desejam comunicar. Diferentemente, em culturas de alto contexto, dentro das quais a China pode ser classificada, supõe-se que os interlocutores já estejam cientes do sistema de valores e normas que os envolve, de forma a dispensar que tais fatores sejam expressos na comunicação.

Tais distinções resultam em desdobramentos em diversos aspectos da linguagem e da comunicação. Conforme outro exemplo, idiomas de culturas de baixo contexto tendem a ter maior número de palavras do que aqueles de culturas de alto contexto, exatamente em razão de que quase tudo deve ser expresso em palavras em tais sociedades. Outro caso a ser destacado é no padrão de conversação em sociedades de alto contexto, que normalmente incorpora momentos mais prolongados de silêncio, endereçando, desse modo, muito provavelmente a necessidade de os interlocutores refletirem no que está implícito no discurso, integrante do contexto da conversação⁴.

Todos estes aspectos ilustram que, quanto maior a diferença cultural entre os interlocutores, maior será a dificuldade de leitura dos comportamentos alheios. Mesmo a comunicação mais trivial com interlocutores de culturas de alto contexto poderá ser dificultada, tendo em vista que, aquilo que omitimos por considerarmos óbvio, pode ser considerado como informação que deve ser mencionada sob pena de ser ignorada. Elementos irrelevantes em nossa própria cultura podem assumir destaque em outra.

3. *Beyond Culture*, p. 79.

4. *The Dance of Life*, p. 208.

Nessa análise, é útil de se adotar uma perspectiva mais ampla. O ser humano tem criado sistemas para aprimorar o desempenho de suas funções, que há milhares de anos se resumiam há um número pequeno de ferramentas rudimentares. Hoje, tais extensões utilizadas pelo ser humano são incontáveis, compreendendo exemplos como os computadores que estendem as funções do cérebro, o telefone que estende aquelas da voz, escolas e universidades que estendem a função da aprendizagem, sem se ignorar que, dentre todas estas extensões, a linguagem provavelmente seja o sistema mais relevante em termos evolutivos, ao estender “a experiência no tempo e no espaço, enquanto que a escrita estendeu a linguagem”⁵.

Todavia, é essencial se ter bem presente a distinção entre as funções estendidas e os sistemas que as estendem. Com efeito, é natural que qualquer um desses sistemas se desvie de sua finalidade original, como no caso de órgãos judiciais criados para resolver desavenças que passam apenas a focar em formalismos, ou que as pessoas confundam o sistema com a própria função, como quando entendem que o aprendizado só acontece nas instituições de ensino ou que o aprendizado fora destas não tem valor. Nesse sentido, deve-se evitar o equívoco de conceber que a linguagem verbal possa esgotar a comunicação, bem como que expresse fielmente os sentimentos, as ideias e a natureza humanas.

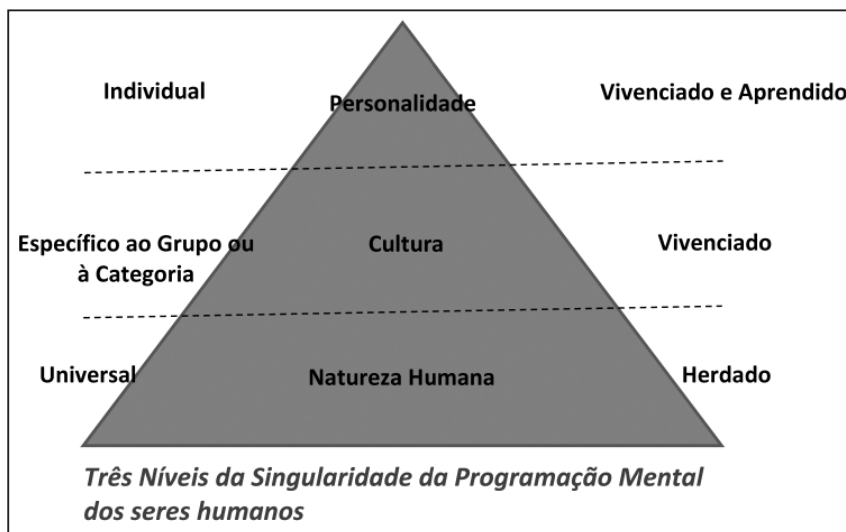
A própria posição social de um indivíduo pode ser interna ou externalizada. Em sociedades com maior mobilidade social, o *status* social será uma matéria que gerará grande ansiedade em função da fluidez da estrutura social, resultando na busca por parte dos indivíduos de garantir sinais distintivos que lhe posicionem em níveis mais altos do estrato social, o que explica os conflitos e os dissabores no âmbito das organizações que a alocação de alguns centímetros quadrados de espaço de escritório para a sala de um ou de outro colaborador pode causar⁶. Esse cenário contrasta com o de outras culturas mais estratificadas nas quais o *status* está internalizado ou em que há maior envolvimento com grupos familiares ou sociais, que dispensam tais esforços individuais de classificação dentro da ordem social.

Com essa compreensão, pode-se ter uma dimensão dos desafios envolvidos na comunicação intercultural. Ainda que a humanidade compartilhe uma mesma natureza, em grande medida o raciocínio, o comportamento e o sentimento de cada pessoa são moldados culturalmente. O reconhecimento de tais diferenças é a primeira e a imprescindível etapa

5. Hidden Dimension, p. 3.

6. Beyond Culture, p. 57 e seguintes.

para o enfrentamento de tais dificuldades, possibilitando que a desconfiança e o alto risco de conflitos dêem lugar à construção de um efetivo entendimento e à criação de relações negociais e comerciais proveitosas.



O reconhecido especialista no tema de diferenças culturais Geert Hofstede emprega como analogia a programação de um computador para ilustrar o efeito da cultura sobre o ser humano. O ambiente social dentro do qual cada pessoa é criada a expõe a experiências em âmbitos como sua família, escola, local de trabalho e comunidade que moldam seus padrões de pensamento, sentimento e comportamento. Tal processo de programação em grande parte se apoia na internalização de valores, dentre os quais o referido autor identifica as noções sobre os seguintes conceitos:

- Mau e Bom
- Sujo e Limpo
- Perigoso e Seguro
- Proibido e permitido
- Decente e indecente
- Moral e imoral
- Feio e bonito
- Não natural e natural
- Anormal e normal
- Paradoxal e lógico
- Irracional e racional

Todavia, o impacto da cultura sobre a psicologia do indivíduo deve ser considerado ainda mais profundo. Edward T. Hall dedica duas de suas obras a analisar exclusivamente como as noções mais básicas dos indivíduos respectivamente sobre tempo e espaço são determinadas culturalmente. As obras apontam as grandiosas diferenças geradas, demonstrando que a percepção da realidade do indivíduo é profundamente determinada culturalmente.

Em culturas ocidentais como as norte-europeias, fala-se frequentemente em “economizar, gastar, desperdiçar, perder, criar, arrastar, matar e esgotar”⁸ o tempo. Trata-se da visão monocrônica do tempo, centrada no cumprimento de tarefas, agendas, compromissos e procedimentos, em que o tempo é considerado tangível e administrável. Nesse sistema, as pessoas compartimentalizam suas vidas, dedicando-se a realizar exclusivamente uma atividade por vez e por período determinado, assumindo o tempo caráter prioritário no desenvolvimento de quase todas as atividades sociais e também sendo a referência em torno da qual a vida de cada pessoa é organizada.

Diferentemente, pessoas são habituadas a desenvolverem diversas atividades concomitantes, por exemplo, nas sociedades mediterrâneas e latino-americanas. Nestas culturas policrônicas, a interação e o relacionamento humanos e a família assumem o caráter prioritário, passando as pessoas grande parte de seu tempo em grupo. Desse modo, as atividades se desenrolam mais frequentemente à margem de preocupações de agenda, estando mais alinhadas com o ritmo biológico do ser humano⁹.

POVOS MONOCRÔNICOS	POVOS POLICRÔNICOS
Fazem uma coisa por vez	Fazem muitas coisas de uma só vez
Concentram-se no trabalho	São fáceis de se distraírem e sujeitas a interrupções
Tomam compromissos de tempo (prazos, agendamentos) seriamente	Tomam compromissos de tempo como um objetivo a ser alcançado, se possível
Possuem baixo contexto e precisam de informação	Possuem alto contexto e já possuem informação
São comprometidas com o trabalho	São comprometidas com as pessoas e com as relações humanas

7. Lokales Denken, globales Handeln, p. 5.

8. 48 Dance of Life

9. p. 15

POVOS MONOCRÔNICOS	POVOS POLICRÔNICOS
Aderem religiosamente aos planos	Mudam de planos frequente e facilmente
Preocupam-se em não perturbar os outros; seguem regras de privacidade e consideração	Preocupam-se mais com aqueles que são mais proximamente relacionados (família, amigos, parceiros de negócios próximos)
Demonstram grande respeito pela propriedade privada; emprestam ou tomam emprestado com pouca frequência	Emprestam e tomam emprestado coisas frequente e facilmente
Enfatizam presteza	Baseiam a presteza no relacionamento
Estão acostumadas a relacionamentos de curto-prazo	Tem uma forte tendência a construir relacionamentos vitalícios

Em termos espaciais, diferenças culturais são capazes de produzir distinções em como as pessoas percebem sua privacidade, a distância com as outras e o contato tanto físico como visual, para mencionar apenas algumas variáveis possíveis. Por exemplo, distâncias entre duas pessoas para se socializar consideradas naturais em determinada cultura podem ser entendidas como uma intrusão em outras. Nesse sentido, há sensibilidades acentuadas em relação a uma ou mais dessas variáveis que são criadas culturalmente.

As Dimensões Culturais de Hofstede

Conforme destaca Geert Hofstede, foi criada no âmbito da Antropologia Social a teoria de que todas as sociedades humanas enfrentam os mesmos problemas, mas respondem a estes de formas diferentes. Tais respostas se traduziriam em dimensões culturais que variariam de cultura para cultura. Na década de 70, o referido autor teve a oportunidade de efetuar extensa pesquisa sobre os valores associados a tais dimensões, tendo por amostra colaboradores da empresa IBM em todo o mundo.

Após posteriores aprimoramentos, os resultados empíricos de tal pesquisa deram origem a modelo que identifica seis dimensões culturais que variam de cultura para cultura. De acordo com sua própria definição, as “*dimensões culturais representam preferências independentes por um esta-*

do das coisas em relação a outro que distinguem países (em vez de indivíduos) uns dos outros”. Nomeadamente, as dimensões culturais especificadas são:

1. Índice de Distância de Poder;
2. Individualismo vs. Coletivismo;
3. Masculinidade vs. Feminilidade;
4. Orientação de Longo Prazo vs. Orientação de Curto Prazo;
5. Índice de Aversão à Incerteza;
6. Indulgência vs. Comedimento.

Distância de Poder.¹⁰ Em certas sociedades, os pais ensinam aos filhos demonstrarem respeito pelos mais velhos, enquanto que em outras as crianças são educadas para serem independentes. Estes são dois exemplos de como as sociedades se relacionam de forma bem diferente quanto à hierarquia social, sendo consideradas em certos países as desigualdades de poder como uma circunstância natural e inevitável, de forma bem diferente dos lugares em que tais diferenças são confrontadas como uma falha social a ser superada. Com efeito, em determinadas sociedades, as pessoas de posição hierárquica superior são reputadas em geral como superiores, indicando a existência de um alto índice de distância de poder.

Tal índice busca representar de fato a extensão na qual os membros com menor poder em instituições e organizações aceitam a distribuição desigual de poder. Como efeitos de uma concepção mais hierárquica da sociedade, pode-se destacar a presença de executivos com maior senioridade nas organizações e a necessidade de que inovações em várias áreas tenham que ser apoiadas pelo topo da hierarquia social. O padrão dos conflitos também é influenciado por essa concepção, na medida em que as sociedades mais hierarquizadas são mais harmoniosas, mas os conflitos que nelas eclodem são mais profundos, pois normalmente decorrem de uma ruptura da estrutura social existente.

Individualismo e Coletivismo.¹¹ Coletivismo e individualismo são termos muito associados à teoria política e ao próprio debate político. Todavia, os referidos termos não devem ser confundidos com regimes de

10. São exemplos de países em que se reputa existir uma distância de poder maior: França, China, Rússia, Portugal, Brasil, Japão; são exemplos de países em que se reputa existir uma distância de poder menor: Estados Unidos, Grã-Bretanha, Holanda, Dinamarca, Alemanha.

11. São exemplos de países reputados individualistas: Holanda, Estados Unidos, Austrália, Dinamarca, Alemanha e França; são exemplos de países ditos coletivistas: Brasil, Índia, Japão, Rússia, Países Árabes, México e China.

governo ou formas de atuação estatal, assumindo assim acepção bastante diferente quando empregados na qualificação de uma dimensão cultural. Com efeito, na dimensão cultural, sociedades coletivistas ou individualistas se apoiam em conceitos culturais que implicam formas diferentes de organização social espontânea, sem vinculação à atuação estatal.

Nas sociedades individualistas, as pessoas são ligadas entre si, por assim dizer, de forma mais tênue, sendo cada uma delas considerada um indivíduo autônomo. Em uma sociedade mais marcadamente coletivista, cada pessoa faz parte de fortes grupos sociais, desde seu nascimento, tais como a família estendida, a comunidade ou a aldeia. Cada pessoa deve cuidar de si mesma e da família nuclear nas sociedades individualistas, diferentemente do que ocorre naquelas com caráter coletivista em que a pessoa cuidará e será cuidada pelo(s) grupo(s) do(s) qual(is) for integrante, de acordo com a cultura particular.

Masculinidade e Feminilidade.¹² Nos anos 30 do século passado, o tema da separação dos papéis entre homens e mulheres nas sociedades foi descoberto pela antropologia. Foi se evidenciando que as demandas e as expectativas sociais quanto ao que respectivamente homem e a mulher devem sentir, como devem se comportar e o que devem fazer variam de comunidade para comunidade ou país para país. Na dimensão cultural avaliada por Hoefstede, as sociedades ditas masculinas estabelecem uma diferenciação maior entre o que é esperado e demandado do homem e da mulher, existindo nas sociedades femininas, diferentemente, uma maior similitude entre os papéis sociais feminino e masculino.

Historicamente, o papel masculino mais característico é direcionado a preocupações materiais e ao destemor, com a mulher dedicada a cuidar da qualidade de vida. Dessa forma, em sociedades masculinas, o trabalho tem prevalência sobre a família, que deve ser deixada em segundo plano em relação à profissão. Em sociedades femininas, o trabalho não se sobrepõe à família, que é admitida como fundamento para se negligenciar o trabalho.

Longo Prazo e Curto Prazo.¹³ Pessoas podem ter, por outro lado, uma mentalidade mais fixada no presente e no passado, traço predomnan-

12. São exemplos de países considerados masculinos: Japão, Itália, México, Grã-Bretanha, China, Alemanha, Estados Unidos; são exemplos de países considerados femininos: França, Rússia, Dinamarca, Holanda. Brasil tem posição intermediária entre dois lados do espectro.

13. São exemplos de países ditos com pensamento de longo prazo: Japão, China, Rússia, Alemanha, França, Holanda; são exemplos de países ditos com pensamento de curto prazo: Grã-Bretanha, Israel, Índia, México, Estados Unidos, Nigéria, Egito. Brasil é intermediário.

te em sociedades que compartilham uma visão de curto prazo. Por sua vez, nas sociedades em que os indivíduos possuem seu pensamento mais focado no futuro, com uma consciência mais clara do dinamismo e da mudança permanente da vida humana, encontra-se uma visão dita de longo prazo. Nas primeiras, identifica-se mais marcantemente a presença de valores como “*orgulho nacional, respeito à tradição, preservação da “face”*”¹⁴, *cumprimento de obrigações sociais*”, ao passo que nas sociedades com prevalência da visão de longo prazo, perseverança, economia e adaptabilidade estão entre as condutas mais valorizadas socialmente.

À referida dimensão associa-se uma série de comportamentos, conforme a sociedade pender para uma visão de longo prazo ou de curto prazo. Por exemplo, a abertura a novas ideias, inclusive estrangeiras, com uma tendência a integração de entendimentos opostos em novas formas de pensamento, é dada como uma característica das sociedades que comungam de uma visão mais orientada ao longo prazo. Com efeito, nas sociedades cuja visão se volta para o curto prazo, isto é, presente e passado, as contradições são menos frequentemente assimiladas em novos conceitos, refugiando-se as posições nos extremos, resultando em adoção mais habitual de posições antagônicas ou até mesmo fundamentalistas.

Aversão à Incerteza.¹⁵ Os integrantes de parte das sociedades humanas podem sentir grau marcado de desconforto com situações desconhecidas e ambíguas, resultando em baixa afinidade com o diferente e o novo. Essa característica da aversão à incerteza é causa para uma menor aceitação de outras culturas e novas tecnologias. Como resultado, tais sociedades experimentam um grau maior de xenofobia e uma menor velocidade na adoção de evoluções tecnológicas, bem como um apego maior a normas e formalismos, ainda que tais regramentos não sejam benéficos ou mesmo práticos.

Existem sociedades cuja mentalidade de seus membros é afeita a uma aceitação da transitoriedade das condições de vida humana, por outro lado. Nessa concepção é sentida uma menor necessidade a respeito da existência de regras, que inclusive pode culminar no descrédito à efetividade da regulação. Nota-se em tais grupos humanos que as pessoas são menos estressadas e ansiosas, tendo adicionalmente, maior grau de

14. A “Perda da Face” é um elemento das culturas que exercem o controle social mediante a vergonha por terem violados regras. A “Perda da Face” se trata assim de descrédito perante o grupo. As culturas ocidentais são por outro lado baseiam o controle social na culpa.

15. São exemplos de países com maior aversão à incerteza: Brasil, Rússia, Japão, França, México, Itália e Países Árabes; são exemplos de países com maior aceitação da incerteza: Holanda, Austrália, Estados Unidos, Grã-Bretanha, Dinamarca, Índia e China.

tolerância ao diferente e ao novo, em termos tanto culturais quanto tecnológicos, observando-se maior propensão dos indivíduos a mudarem de emprego e a estilo de vida que priorize a conveniência e a praticidade.

Tem sido apontado que tal dimensão cultural é sujeita a oscilações em conformidade com o período histórico vivido. Em momentos de crise econômica ou de guerra, nos quais se verifica maior incerteza, a aversão costuma variar de forma inversa. Desse modo, durante esses períodos, as pessoas afetadas por tais circunstâncias demonstram um maior apreço pela certeza, o que diminui, por outro lado, em períodos de maior paz e estabilidade.

Interessante notar que a combinação entre as dimensões da distância de poder e da aversão à incerteza produzem diferentes visões entre as culturas sobre estruturas organizacionais, sejam estas empresas, entidades filantrópicas, sindicais ou estatais. Claramente, tais percepções influenciam como indivíduos se portam dentro de tais organizações e compreendem a amplitude e o poder de suas funções. Desse modo, torna-se quase indispensável o entendimento de tal contexto para interpretar as atitudes de uma contraparte no âmbito de negócios.

Assim, em sociedades nas quais a distância de poder é menor e a aversão à incerteza é fraca, como nos países anglo-saxões e nas nações nórdicas europeias, as pessoas interpretam uma organização como um mercado, sujeito a alterações, tanto em sua composição, quanto em suas regras, prevalecendo a noção de que não há nenhuma condição que seja permanente. Diferentemente, em países em que a aversão à incerteza seja também fraca, mas a distância de poder seja maior, como por exemplo na China e na Índia, a percepção das pessoas equipara os atributos das organizações àqueles das famílias, inclusive sendo muito mais comum do que em outras culturas a contratação de familiares como empregados das empresas. Por fim, veja-se que, nas culturas com forte aversão à incerteza, nos casos em que esta se associa a uma menor distância de poder, como nos países de língua germânica e naqueles bálticos, as organizações são vistas como uma espécie de máquina, que trabalha por si só, com menor ingerência das pessoas no comando, ao passo que, quando a forte aversão à incerteza é acompanhada de uma distância de poder mais acentuada, como podem ser caracterizados os países do sudeste asiático, da Europa oriental e os países latinos, organizações são entendidas como pirâmides, com alguém no comando e cada uma do restante das pessoas alocada em uma função bem definida em tal estrutura.

Indulgência e Comedimento.¹⁶ A cultura de certas sociedades é estabelecida sobre normas sociais mais rigorosas, voltadas à supressão da gratificação de necessidades humanas naturais. Referida conformação social é base para que se verifique uma maior ética de trabalho individual e disciplina moral¹⁷ entre seus integrantes, assim como uma priorização da ordem. Com efeito, esse traço fica corroborado pelos dados que indicam que em tais sociedades forças policiais são usualmente mais numerosas do que nas sociedades mais indulgentes, ainda que a criminalidade seja menor, comprovando a percepção de que a ordem seja um valor de grande relevância em tais grupos.

Nas sociedades ditas mais indulgentes, há uma maior valorização do lazer e das amizades. As regras sociais demandam menos observância de regras, sentindo-se as pessoas mais no controle de suas próprias vidas. Como resultado de tal cultura, as pessoas tendem a ser mais extrovertidas, com uma maior apreço pela liberdade de expressão e pela abertura a produtos culturais estrangeiros, como filmes e música.

A formação cultural da mentalidade: o contraste do pensamento oriental.

A observação mais atenta das diferenças culturais revela como a mentalidade de cada indivíduo é estruturada a partir de princípios passados de geração à geração, que ao longo de centenas de anos, tem o potencial de “*constituir uma forma de inconsciente coletivo de ser e de se relacionar*” das pessoas¹⁸. Principalmente os pais transmitem tais princípios conscientes e inconscientes de comportamento e pensamento para os filhos¹⁹ gerando padrões mentais culturalmente delimitados. A comparação entre formas de pensamento ocidentais e orientais é extremamente útil para evidenciar tais distinções.

Com efeito, estudos têm apontado que as pessoas ocidentais têm como padrão o raciocínio a partir de princípios ou da estrita lógica, evitando adotar posições ou comportamentos que contrariem tais axiomas ou sejam contraditórios entre si, de modo a aceitar exclusivamente as posições que estejam em conformidade com tais premissas e refutar aquelas contrárias. Diferentemente, a mentalidade oriental valoriza o

16. São entendidos como países com maior nível de comedimento: França, China, Japão, Índia, Rússia e Egito; são ditos países com maior nível de indulgência: México, Suécia, Nigéria, Austrália, Grã-Bretanha e Brasil.

17. Não é intenção de se realizar no presente artigo qualquer juízo de valor sobre o conteúdo moral de tais regras.

18. China on the Mind, posição 1897.

19. China on the Mind, posição 1999.

pensamento conciliatório, que integre e admita diversas posições, ainda que contraditórias, buscando em geral soluções que possam englobar todos os posicionamentos considerados. Pode ser identificado assim um “hiperlogicismo” no pensamento ocidental mais propenso a conduzir a posicionamentos extremos²⁰.

Diante disso, a tendência do pensamento ocidental é de buscar soluções mais pontuais para os problemas, sendo o principal requisito para sua aceitação passar pelo teste da lógica. O pensamento oriental, por outro lado, inclusive em função de ser formado em culturas de mais alto contexto, procura uma visão holística de problemas e soluções. De fato, esta abordagem contempla a característica da cultura oriental de conferir primazia para o relacionamento e para a harmonia do grupo.

É importante notar que as pessoas veem sua individualidade nas culturas orientais como interdependentes do grupo e do contexto social, inclusive de forma a conformar seus pensamentos e objetivos às demandas dos outros. Assim, a vergonha tem mais valor do que a culpa na cultura oriental, na medida que é indicativa da violação de normas sociais. Em função disso, nas culturas orientais, existe mais foco nas informações negativas sobre as pessoas, que tem maior potencial de afetar o grupo, ao passo que no ocidente as informações positivas sobre as pessoas são mais estimadas, uma vez que tem maior relevância para agendas de diferenciação do indivíduo²¹.

Nessas circunstâncias, é demandada maior adaptabilidade emocional do indivíduo nas sociedades orientais, com a manutenção de padrões de moderação e circunspeção, a despeito de situações de estresse e pressão. É apontado assim que as pessoas orientais utilizam maior número de estratégias psicológicas para lidar com tais dificuldades, tais como o foco no enfrentamento de problemas com a busca de melhorias na situação e o foco no enfrentamento de emoções pela procura do distanciamento dos problemas e sua reapreciação de forma positiva²². Tais padrões mentais encontram-se tão incrustados culturalmente que se refletem inclusive em máximas filosóficas²³ orientais milenares como a (i) eternidade da mudança no universo, (ii) a aceitação da inevitabilidade da mudança e (iii) o dinamismo do equilíbrio entre os opostos, que o autor Richard E. Nisbett assim sintetiza²⁴:

20. Geography of Thought, Posição 2268.

21. How unique is Chinese emotion?, em *The Oxford Handbook of Chinese Psychology*, página 210.

22. The Tao (say) of Chinese coping, em *The Oxford Handbook of Chinese Psychology*, p. 399 e seguintes.

23. The Tao (say) of Chinese coping, em *The Oxford Handbook of Chinese Psychology*, p. 405.

24. *The Geography of Thought*, posição 2159 e seguintes.

“Porque o mundo está constantemente mudando, oposições, paradoxos e anomalias estão continuamente sendo criadas. Velho e novo, bom e mau, forte e fraco existem em tudo. Em realidade, opostos completam a si mesmos e constituem a si próprios.

(...)

Como resultado da mudança e da oposição, nada existe de forma isolada e independente, mas está conectada a uma multiplicidade de diferentes coisas. Para realmente se conhecer algo, nós temos que conhecer todas as suas relações, como notas individuais integradas em uma melodia.

Os três princípios de raciocínio dialético são relacionados. Mudança produz contradição e contradição causa mudança; mudança constante e contradição supõem que é sem sentido debater a parte individual sem considerar suas relações com outras partes e estados anteriores. Os princípios também supõem outro pilar do pensamento Oriental, que é a insistência em se encontrar o Caminho do Meio entre proposições opostas. Há uma forte presunção de que contradições são meramente aparentes e que acreditar que “A é correto e B também não é errado”. Essa posição é capturada pela máxima Zen Budista que “o oposto de uma grande verdade é também verdade”.

A mentalidade oriental se choca assim com a visão que temos no ocidente, com desdobramentos práticos evidentes. Por exemplo, para a mente ocidental e para os seus ordenamentos jurídicos, as condições estipuladas em um contrato são tidas quase como sacrossantas. A perspectiva oriental é, por outro lado, bem mais flexível, e o contrato está mais para um esboço de diretrizes para o relacionamento comercial, a ser adaptado conforme a evolução dos fatos, originando as mais diversas disputas e mal-entendidos entre partes distantes no assim dito espectro cultural, como temos visto acontecer em nossa experiência profissional.

Estratégias básicas de comunicação intercultural

É importante reconhecer que o processo de comunicação é dinâmico, o comportamento, o diálogo, a emoção e o pensamento de cada interlocutor são influenciados e influenciam os demais interlocutores. Na comunicação intercultural, o desenrolar do processo de comunicação é prejudicado, na medida em que há dificuldades adicionais em se interpretar as emoções, as necessidades e o comportamento dos interlocutores. Face a tal contexto desafiador, a primeira medida a ser tomada é serem respeitados os princípios básico da comunicação.

Deve-se assim, primeiramente, realizar um esforço para atentar para e compreender a mensagem do interlocutor, na medida do possível, inclusive, a partir do ponto de vista e do contexto cultural deste interlocutor,

demonstrando-se ainda empatia por meio da indicação de entendimentos ou problemas comuns e do pedido de esclarecimento de questões ainda não elucidadas ou a elucidar. Adicionalmente, é necessário se empregar máxima cautela na rejeição de argumentos ou posicionamentos do interlocutor, que deve ser realizada somente se estritamente necessário, a fim de se evitar o desgaste do relacionamento interpessoal. Apresenta-se ainda como medida essencial a demonstração de consideração pelo interlocutor, especialmente com a finalidade de controle preventivo de danos, evitando que qualquer percalço ou mal-entendido durante a comunicação possa ser interpretado como desrespeito ou indiferença²⁵.

Ademais, a discordância assume maior complexidade em um contexto intercultural. Efetivamente, há culturas que são ditas de maior confronto entre opiniões enquanto outras de menor, verificando-se portanto diferentes sensibilidades quanto ao debate e à discussão. Uma sugestão assim seria procurar amenizar qualquer declaração de contrariedade, complementando-a ainda com todas as explicações necessárias, no caso de interação com cultura menos “confrontativa” do que a própria, buscando-se, por outro lado, manter-se o tom natural da própria cultura quando em contato com culturas mais “confrontativas”, a fim de se evitar que se cometa equívoco quanto ao tom e admissível em e às peculiaridades de tal cultura²⁶.

É importante ainda ser rememorada a diferença entre culturas de baixo contexto, aquelas em que as pessoas se comunicam de forma clara, direta, detalhada e exauriente, como por exemplo aquelas dos Estados Unidos e da Alemanha, e de alto contexto, nas quais grande parte da comunicação é subentendida, ocorrendo em várias camadas e de forma mais sofisticada, como França, Japão e China. Tem sido apontado que as pessoas que assumem cargos de liderança nas culturas de baixo contexto, são efetivamente competentes em se comunicar de forma direta e simples, ao passo que naquelas de baixo contexto, há uma tendência a que as pessoas com uma comunicação mais sofisticada e elaborada assumam tais posições. Desse modo, a educação tende a reforçar o contexto cultural dominante²⁷.

Na interação com culturas de alto contexto, é recomendável se evitar preencher lacunas com suposições, optando-se por se realizarem perguntas abertas e amplas sobre os pontos de dúvida, de modo a se evitar, além

25. Interkulturelle Gesprächsführung, p. 373 e seguintes.

26. The Culture Map, posição 2778.

27. The Culture Map, posição 652.

de mal-entendidos, o atingimento de sensibilidades. Cautela em se concluir sobre o descompromisso da outra parte em revelar informações e maior atenção na reflexão da mensagem também são bem vindas. Quando a interação for com pessoa de cultura de baixo contexto, transparência e detalhamento devem ser a regra.

Bibliografia

ALEXANDER, Liz; SCHWEITZER, Sharon. *Access to Asia: Your Multicultural Guide to Building Trust, Inspiring Respect, and Creating Long-Lasting Business Relationships*. Wiley & Sons. Hoboken. 2015.

ASSER, Maarten Nijhoff; TROMPENAARS, Fons. *The Global M&A Tango: How to Reconcile Cultural Differences in Mergers, Acquisitions, and Strategic Partnerships*. McGraw Hill. 2011. 194 p.

BOLLAS, Christopher. *China on the Mind*. Routledge. London. 2013.

BOND, Michael Harris (org.). *The Oxford Handbook of Chinese Psychology*. Oxford University Press. 2010. 732 p.

BORBONUS, René. *Klarheit: Der Schlüssel zur besseren Kommunikation*. Ullstein Buchverlage GmbH, Berlin 2015. 254 p.

HALL, Edward T. *Beyond Culture*. Anchor Books. New York. 1989.

_____. *The Dance of Life: The Other Dimension of Time*. Anchor Books. New York. 1989.

_____. *The Hidden Dimension*. Anchor Books. New York. 1990.

_____. *The Silent Language*. Anchor Books. 1990.

HALL, Edward T.; HALL, Mildred Reed. *Hidden Differences: Doing Business with the Japanese*. Anchor Books. New York. 1990.

_____. *Understanding Cultural Differences: Germans, French and Americans*. Intercultural Press. Boston. 1990.

HAMPDEN-TURNER, Charles; TROMPENAARS, Fons. *Riding the Waves of Culture: Understanding Diversity in Global Business*. Nicholas Brealey Publishing. London. 2012.

HOFFMAN, Edwin. *Interkulturelle Gesprächsführung: Theorie und Praxis des TOPOI-Modells*. Springer Fachmedien Wiesbaden. 2015. 443 p.

HOFSTEDE, Geert; HOFSTEDE, Gert Jan. *Lokales Denken, globales Handeln: Interkulturelle Zusammenarbeit und globales Management*. Verlag C.H. Beck oHG. München. 2011. 554 p.

KISSINGER, Henry. *On China*. Penguin Books, 2012. 603 p.

LOUIE, Kam (org.). *The Cambridge Companion to Modern Chinese Culture*. Cambridge University Press. Cambridge. 2008.

MARTIN, Jacques. *When China Rules the World*. Penguin Books. London. 2012.

MEYER, Erin. *The Culture Map: Breaking through the invisible boundaries of Global Business*. Public Affairs. New York. 2014

MICHOLKA-METSCH, Jutta; METSCH, Marc-Christopher. *Strategien für die deutsch-chinesische Geschäftsbeziehung: Erfolgreich verhandeln um Konflikte lösen*. Springer Fachmedien Wiesbaden. 2015. 240 p.

MOLINSKY, Andy. *Global Dexterity: How to Adapt Your Behaviour across Cultures without Losing Yourself in the Process*. Harvard Business Review Press. Boston. 2013.

NISBETT, Richard E. *The Geography of Thought: How Asians and Westerners Think Differently...and Why*. Free Press. 2003.

SELIGMAN, Scott D. *Chinese Business Etiquette: A Guide to Protocol, Manners and Culture in the People's Republic of China*. Warner Books. New York. 1999.