

# COORDENADORIA DO MESTRADO ACADÊMICO E PESQUISA

## Equipe:

Professor Mario Gomes Shapiro (coordenador)

Camila Souza Alves

Carolina Dalla Pacce

Sarah Morganna Matos Marinho

Matheus de Barros

**Programa de Iniciação Científica da FGV Direito SP**

Relatórios de iniciação científica 2015

Programa de Iniciação Científica da Escola de Direito de São Paulo da  
Fundação Getúlio Vargas  
PIC- DIREITO GV

**MEDIAÇÃO DE CONFLITOS E CULTURA POLICIAL:  
a descrição do processo de implementação do Projeto Mediar na Polícia Civil de Minas  
Gerais**

Jéssica Gomes da Mata

PIC 2013/2014

São Paulo  
2014

Jéssica Gomes da Mata  
Orientadora: Maíra Rocha Machado

**MEDIAÇÃO DE CONFLITOS E CULTURA POLICIAL:  
a descrição do processo de implementação do Projeto Mediar na Polícia Civil de Minas  
Gerais**

PIC 2013/2014

Relatório final de pesquisa desenvolvida  
junto ao Programa de Iniciação Científica da  
Escola de Direito de São Paulo da Fundação  
Getúlio Vargas (DIREITO GV), referente ao  
período 2013/2014.

São Paulo  
2014

## **Agradecimentos**

Este trabalho tem grande relevância para mim, através dele descobri a paixão pela pesquisa que me fez escolher seguir a carreira acadêmica. Isso só foi possível devido o imenso apoio que recebi principalmente de meus pais Maria de Fátima Gomes Mata e Jesus da Mata, e também meu irmão Danilo Gomes da Mata e minha querida prima Célia da Mata.

A sua realização não seria possível também sem a colaboração da Superintendência de Investigações e Polícia Judiciária da Polícia Civil de Minas Gerias, especialmente da Coordenação de Acompanhamento dos Projetos de Polícia Comunitária que permitiu que eu tivesse acesso a diversos dados e visitasse os núcleos de mediação de conflitos, demonstrando um respeito e apoio à pesquisa acadêmica raramente encontrados.

Por fim, gostaria de agradecer à Maíra Rocha Machado cuja orientação foi fundamental para que eu conseguisse transpor os diversos percalços dessa iniciação científica e por quem tenho profunda estima e admiração.

## **Resumo**

A pesquisa consiste na descrição do Projeto Mediar, prática mediação de conflitos na Polícia Civil de Minas Gerais. A partir disso, buscamos entender seu processo de implementação através das interações entre a inclusão de uma atividade não convencional à atuação dos policiais e a cultura da instituição.

## **Sumário**

Resumo .....	1
1. Introdução .....	2
2. O Projeto Mediar .....	4
2.1. O atual funcionamento do Projeto Mediar .....	5
2.1.1. O procedimento: .....	6
2.1.2. Formação dos mediadores .....	8
2.1.3. Supervisão metodológica .....	9
3. A introdução da “cultura da mediação” versus a “cultura policial” .....	11
3.1. Campo de atuação do Mediar .....	12
O período ditatorial na história recente do Brasil .....	12
Limitação legislativa à prática da mediação .....	13
3.2. Interações entre a implementação do Mediar no habitus dos policiais civis mineiros ...	14
4. Considerações finais .....	28
Referências .....	1

## **Apêndices**

Apêndice A- Diário de Campo

### **Anexos**

Anexo A- Resolução 6.812 de 19 de Junho de 2005.

Anexo B- Folheto do Mediar.

Anexo C- Resolução 7.169 de 3 de Novembro de 2009.

Anexo D- Decreto Estadual 43.778 de 12 de Abril de 2004.

Anexo E- Resolução 7.299 de 10 de Novembro de 2010.

Anexo F-Slides do Mediar.

### **Lista de Siglas**

ACADEPOL: Academia de Polícia Civil

PCMG: Polícia Civil de Minas Gerais

PNUD: Programa das Nações Unidas para o desenvolvimento

SEDS: Secretaria de Defesa Social

SPEC: Superintendência de Prevenção à Criminalidade

NMC: Núcleo de mediação de conflitos

SIPJ: Superintendência de Investigações e Polícia Judiciária

## **1. Introdução**

O Projeto Mediar é uma experiência em mediação de conflitos desenvolvida pela Polícia Civil de Minas Gerais, iniciada em 2006 em uma delegacia da capital mineira e hoje presente em treze delegacias de diferentes cidades do estado de Minas Gerais.

O objetivo desta iniciação científica sofreu uma alteração muito significativa desde a formulação do relatório parcial de pesquisa. Isso porque até então a pesquisa de campo não tinha sido possível, o que limitou nosso entendimento do Projeto: direcionamos a pesquisa de campo para compreender a proximidade entre o Mediar e a justiça restaurativa e a partir disso refletir sobre a implementação da justiça restaurativa em convivência com a justiça retributiva. Porém, ao realizar as entrevistas e observar o funcionamento do Mediar percebemos que o ponto mais interessante de análise não era a existência de proximidade entre o Mediar e a justiça restaurativa, mas a própria implementação da prática da mediação dentro de uma instituição policial. Assim, a pesquisa foi desenvolvida em de três etapas:

I- O desenvolvimento do projeto de pesquisa inicialmente apresentado à Fundação Getúlio Vargas: que demandou uma pesquisa bibliográfica que compreendia a análise de documentos oficiais do Mediar e também de fundamentos teóricos da justiça restaurativa, buscando a aproximação de um com o outro.

II- Pesquisa de campo com a observação do funcionamento de dois núcleos de mediação de conflitos (inclusive duas sessões de atendimento individual) e a realização de entrevistas com policiais ligados ao desenvolvimento do Projeto: Sheyla Almeida (supervisora metodológica), Adriana Costa (gerente metodológica), M. (mediadora)<sup>1</sup>, Phillip Lauar (mediador), Letícia Gamboge (coordenadora), Jésus Trindade (chefe adjunto institucional da Polícia Civil de Minas Gerais) e Anderson Melo (idealizador do Mediar).

III- Readaptação: através da análise dos dados pareceu necessária a reformulação do objetivo da pesquisa, o que demandou um aprofundamento teórico em questões pouco trabalhadas anteriormente, principalmente a respeito da questão da cultura na obra de Pierre Bourdieu para entender a formulação de “cultura policial” feita por Janet Chan que se tornou a base teórica principal desta iniciação científica, além de obras que versassem sobre as possibilidades de mudança cultural através do desenvolvimento de práticas não convencionais por instituições policiais.

---

<sup>1</sup> Nos formulários de consentimento utilizados para a realização das entrevistas havia a opção pelo anonimato. Essa opção foi escolhida por uma das pessoas entrevistadas, de forma que nos referiremos a ela como M.

Desta forma, o objeto da pesquisa se manteve o mesmo desde o relatório parcial, porém a forma de olhar para ele mudou bastante. Anteriormente, meu interesse pela teoria da justiça restaurativa e a falta de dados empíricos sobre sua possível aproximação com o Projeto Mediar me fazia ter uma postura avaliativa onde eu buscava fazer considerações a respeito de sua “restauratividade”. Com a pesquisa de campo e a análise dos dados restou nítido que a relação entre a cultura institucional e a introdução de novas práticas na polícia era um ponto que poderia ser de fato explorado.

A partir da reformulação do objetivo surgiu a hipótese de que a mediação poderia funcionar como uma brecha pra a introdução de mudanças culturais na instituição da polícia.

Quanto à metodologia, primeiramente, é preciso deixar claro que essa pesquisa busca refletir a respeito das interações entre a prática da mediação e a cultura institucional da polícia. Assim, priorizamos a descrição do processo de implementação do Projeto em detrimento de considerações sobre seus objetivos, princípios e bases teóricas, de forma que menções a estes aparecem brevemente e em meio à descrição do processo de implementação.

O segundo ponto a ser mencionado é que mesmo existindo referências documentais relacionando o Mediar ao que se chama de “práticas restaurativas”: (i) não nos interessa e sequer há dados suficientes para se atribuir “restauratividade” ao Projeto e (ii) estamos falando sobre uma instituição policial, o que oferece um recorte específico. Assim, apesar de fazermos aproximações entre os dados colhidos e referências teóricas da justiça restaurativa houve uma preocupação em selecionar uma bibliografia que versasse sobre experiências de instituições policiais. Desta forma, essas aproximações têm o intuito de suscitar reflexões a respeito da introdução de práticas não convencionais à atuação policial e não de rotular o Mediar como prática restaurativa. Lembrando que por se tratarem de teorias de países muito distintos do Brasil, não há simetria entre as experiências do Mediar e as outras polícias, o que não exclui a possibilidade de ser interessante o contraste entre elas.

Com o intuito de descrever a experiência em mediação desenvolvida pela Polícia Civil do Estado de Minas Gerais, buscamos abarcar (i) seu atual funcionamento e (ii) seu histórico de desenvolvimento; apreendidos através da leitura de documentos que demonstram as perspectivas de idealizadores e também da prática por meio da observação *in loco* e entrevistas com atores ligados à implementação do Projeto.

Começamos tratando do atual funcionamento através de três eixos: o procedimento, a supervisão metodológica e a capacitação dos mediadores. A partir disso, trabalhamos com as formulações de Janet Chan a respeito da cultura policial para refletir sobre as adaptações e

resistências apontadas na descrição do processo de implementação e desenvolvimento do Mediar, feita através da seleção de alguns marcos, acontecimentos que a pesquisa considera ter repercussões importantes no Projeto e principalmente que revelem o que considerarmos revelar peculiaridades da introdução da prática da mediação na instituição policial.

## **2. O Projeto Mediar**

O Projeto Mediar é uma experiência da polícia civil mineira com a prática da mediação de conflitos que começou em 2006 por iniciativa do então delegado da Delegacia Seccional Leste, Anderson Melo; que articulou o acúmulo em policiamento comunitário que corpo policial havia adquirido<sup>2</sup> e o terreno propício para o desenvolvimento de um projeto de mediação, atividade sobre a qual o delegado vinha refletindo a respeito há algum tempo<sup>3</sup>.

Uma vez esboçado o projeto, Anderson Melo buscou apoio dentro da delegacia da qual administrava, contando com a investigadora formada em psicologia<sup>4</sup>, Ellen Santos de Carvalho e, posteriormente, com a escritã Sheyla Almeida e a sargenta Mônica Welimar<sup>5</sup>.

A partir do estabelecimento dessa rede de apoio onde já haviam profissionais dispostas a integrar o projeto e pensar a sua atuação, o Mediar foi tomando forma. Inicialmente, não havia previsão de quais seriam os conflitos com que o Mediar iria trabalhar, isso foi decidido através de um mapeamento feito pela equipe (e também com a ajuda de Adriana Costa que à época trabalhava no Centro de Referência de Polícia Comunitária<sup>6</sup>) que analisou todos os casos da delegacia e constatou que a maioria das ocorrências da Seccional Leste eram delitos de menor potencial ofensivo. Além disso, havia muitas ocorrências envolvendo as mesmas pessoas e que muitas destas iam aumentando a gravidade conforme o tempo ia passando

---

<sup>2</sup> Em 2005 foram implementados pelo Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (PNUD), cursos de capacitação policial em parceria com a Secretaria de Estado e Defesa Social (SEDS) dentre os quais o “Curso de gestão de políticas de segurança cidadã”, que introduziu valores do policiamento voltado para a resolução de conflitos. Essa proximidade dos policiais com o tema contribuiu para Anderson Melo crer que já havia terreno propício para a implantação de um programa como o Mediar. Conforme diz o artigo (MELO & PRUDENTE, 2011, p. 2).

<sup>3</sup> Anderson Melo fala sobre seu interesse nos temas do policiamento comunitário e da mediação penal. Conta que já havia desenvolvido políticas de aproximação entre a polícia e a comunidade no início de sua carreira como delegado, e que aprofundou seus estudos na área como aluno do Centro de Estudos de Criminalidade e Segurança Pública (CRISP) da UFMG. Fatos que podem ser considerados importantes para a idealização do projeto (MELO, 2014).

<sup>4</sup> Segundo Sheyla Almeida, o delegado buscou alguém que tivesse formação em psicologia para auxiliá-lo.

<sup>5</sup> Mônica Welimar, como policial militar inicia sua participação de forma diferente de que outras duas profissionais envolvidas, posto que elas já trabalhavam na Delegacia Seccional Leste. No caso de Welimar, o envolvimento começa depois que Anderson Melo, entra em contato com um colega da Polícia Militar para saber se pode contar com seu apoio na implementação do projeto, e este colega indica a sargenta (que tinha muito interesse no tema) para participar do projeto. Idem. *Ibidem*.

<sup>6</sup> O Centro de Referência da Polícia Comunitária era uma iniciativa da Academia de Polícia da Polícia Civil mineira (ACADEPOL) iniciada em 2005. Falaremos melhor sobre o Centro na descrição do desenvolvimento do Mediar.



(ALMEIDA, 2014). Adriana Costa relatou que nesse mapeamento foi verificado que “para cada caso que era feita uma ocorrência, eram geradas mais quatro, então [...] tinha uma média de cinco ocorrências de uma mesma natureza, envolvendo as mesmas pessoas e, na maioria das vezes, o mesmo fato” (COSTA, 2014). O que levou a equipe do Mediar a concluir que desde o primeiro registro na delegacia o problema não somente não se resolveu como se intensificou. A partir disso, a equipe busca delimitar qual seria o tipo de conflito que o Mediar trabalharia, decidindo-se por mediar desde conflitos que não envolvam infração da lei até os dos crimes de menor potencial ofensivo de ação pública condicionada ou ação privada.

Isso porque a única abertura legislativa para procedimentos extra judiciais em questão criminal é dada pelo artigo 5º do Código de Processo Penal<sup>7</sup> que excepciona a regra que dá privativos poderes ao Ministério Público para o início de um processo penal, independentemente da vontade da vítima.<sup>8</sup> E também da Lei 9.099/95<sup>9</sup> que inclui a lesão corporal leve e a culposa, no rol dos crimes de ação penal pública condicionada. A esse respeito, Sheyla Almeida diz: “decidimos trabalhar com este tipo de demanda, até mesmo por causa da legislação. Uma vez que os crimes de menor potencial ofensivo permitem que a parte represente ou não” (ALMEIDA, 2014), trecho que revela a relevância do corte legislativo da determinação de quais conflitos o Mediar iria trabalhar.

Com a atuação delineada, o procedimento de mediação passa a ser desenvolvido dentro delegacia regional leste<sup>10</sup>. Hoje há uma sala separada no prédio da delegacia<sup>11</sup> para realização de ciclos de mediação, são os chamados Núcleos de Mediação de Conflitos (NMCs)<sup>12</sup>.

### **2.1. O atual funcionamento do Projeto Mediar**

Atualmente, o projeto por ser descrito através de três eixos: (i) do procedimento, que se refere à própria prática da mediação, desde seu início até o encerramento; (ii) o da formação de mediadores que explica como se dá a seleção e a capacitação dos profissionais que compõem a equipe e (iii) a supervisão metodológica que faz a interface entre o procedimento e a condução do mesmo nos núcleos.

---

<sup>7</sup> Artigo 5º, §§ 4 e 5 do Código de Processo Penal (Decreto-lei Nº 3.689, de 3 de outubro de 1941).

<sup>8</sup> Artigo 129, I da Constituição Federal e artigo 24, *caput* do Código de Processo Penal.

<sup>9</sup> Artigo 88 da Lei 9.099 de 1.995 (Lei dos Juizados Especiais).

<sup>10</sup> Houve uma alteração na organização da polícia civil mineira que tornou a antiga seccional leste em regional (COSTA, 2014).

<sup>11</sup> Os NMCs que eu pude visitar, noroeste e sul ficam em salas separadas espaçosas com janelas e uma mesa redonda no centro onde participantes e mediadores se reúnem para os procedimentos da mediação. Porém não sei nem se há aquela sala separada em todos os núcleos nem desde quando foram montadas, apenas que inicialmente eram feitas num espaço improvisado pela equipe da regional leste.

<sup>12</sup> Atualmente há treze NMCs da Polícia Civil no Estado de Minas (COSTA, 2014).

### 2.1.1. O procedimento:

Para que possamos entender as mudanças pelas quais o Projeto passou, antes cabe entender seu atual funcionamento. Atualmente, o Mediar trabalha com o mesmo procedimento em cada um de seus núcleos. Como podemos ver abaixo, há duas formas de se iniciar um procedimento de mediação (i) pelo despacho do delegado ou (ii) por demanda espontânea:

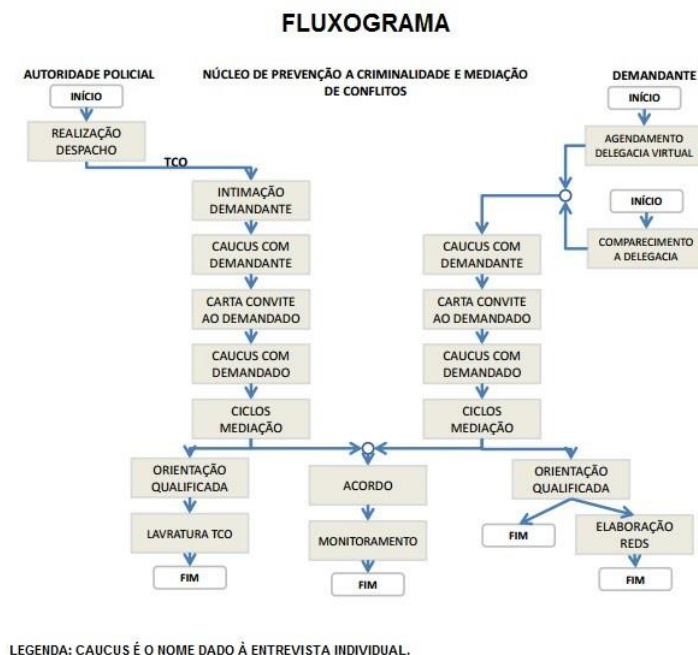


Figura 1- Fluxograma. Fonte: Diretrizes para funcionamento dos núcleos de mediação de conflitos do boletim interno de 29 de novembro de 2010<sup>13</sup>.

#### 2.1.1.1. Por despacho do delegado

O despacho do delegado acontece apenas nos casos onde há Registro de Evento de Defesa Social (REDS). O REDS é o registro da ocorrência de um delito penal numa base de dados integrada da Polícia Militar, Polícia Civil, Ministério Público e Poder Judiciário<sup>14</sup>. Assim, quando um policial (seja militar ou civil) registra a ocorrência de um crime, isso é feito num sistema integrado, onde é encaminhado para a delegacia de polícia civil da região onde foi registrada a ocorrência. Ao receber esse REDS, o delegado da unidade onde há um Núcleo de Medição de Conflitos instalado, pode encaminhá-los para a mediação.

<sup>13</sup> Tive acesso ao boletim interno, fonte da imagem, através da gerente do Projeto, Adriana Costa, com a condição de não o divulgar na íntegra, posto que ainda não foi publicado.

<sup>14</sup> A mudança de nome ocorreu com a criação do Sistema Integrado de Defesa Social (SIDS) pela Secretaria de Estado de Defesa Social através do decreto estadual 43.778 de 12 de abril de 2004, contido no ANEXO D- Decreto estadual de 12 de Abril de 2004.

Desta forma, o Mediar funciona no lapso temporal entre o registro de evento de defesa social e a lavratura do termo circunstanciado de ocorrência, onde a mediação é inserida entre esses dois eventos. Enfim, quando um delegado realiza o despacho para o núcleo de mediação, o procedimento de desdobra em 5 momentos<sup>15</sup>:

1º momento: após receber o despacho, os mediadores do NMC fazem intimação do demandante (vítima) para que compareça à delegacia. Chegando lá, a pessoa é direcionada ao NMC e tem sua demanda ouvida pelos mediadores no núcleo, que em seguida a convidam para participar do Projeto Mediar. Se o procedimento da mediação não for aceito, ele segue a via tradicional, ou seja, para a lavratura do Termo Circunstanciado de Ocorrência (TCO)<sup>16</sup> ou instauração de inquérito. Se for aceito, passamos para o próximo momento.

2º momento: ocorre a “entrevista individual”<sup>17</sup> com a demandante, uma vez que ela aceita participar da mediação é enviada uma segunda intimação, à pessoa demandada. Esta deve comparecer ao NMC, onde será também convidada a participar do ciclo de mediação<sup>18</sup>; se aceitar, a demandada participará também de uma entrevista individual<sup>19</sup>. Caso não deseje participar do procedimento de mediação, o caso segue a via tradicional.

3º momento: é feito o ciclo de mediação onde as partes se encontram no NMC, cada uma tem sua chance de expor a situação e conversar entre si, com a participação dos mediadores para facilitar o diálogo.

4º momento: para finalizar o procedimento da mediação, uma vez que há um REDS ou seja, um crime de menor potencial ofensivo foi registrado no sistema integrado, independentemente de haver acordo ou não, deve ser lavrado um termo circunstancial de ocorrência (TCO).<sup>20</sup>

Se houver acordo, ele pode ser anexado ao TCO juntamente, constituindo um “termo de desinteresse” (M, 2014) que é enviado ao Juizado Especial Criminal. Se não houver acordo, o TCO segue normalmente para JECrim onde será marcada audiência preliminar. Ou, em se tratando de crime de procedimento sumário, a instauração de inquérito policial somente se realiza se não houver acordo.

---

<sup>15</sup>Se o delegado decidir que o caso não é mediável, ele o encaminhará para a inspetoria que fará a intimação dos envolvidos para colher as informações necessárias para a lavratura do TCO, em casos de crime de menor potencial ofensivo e a instauração de inquérito nos crimes de procedimento sumário.

<sup>16</sup> Conforme o artigo 69 da Lei 9.099 de 1995 (Lei dos Juizados Especiais).

<sup>17</sup> Termo utilizado por M. (M, 2014).

<sup>18</sup> No Diário de campo constam dois registros de entrevistas individuais que foram acompanhadas.

<sup>19</sup> Os mediadores avaliam as informações obtidas das escutas e decidem se já é possível marcar um ciclo de mediação ou se ainda devem ser marcadas mais escutas para que o conflito seja melhor compreendido por eles e também pelas partes (ALMEIDA, 2014).

<sup>20</sup> Conforme o artigo 69 da Lei 9.099 de 1995 (Lei dos Juizados Especiais).

5º momento: depois de terminado o procedimento da mediação, independentemente de haver do acordo, os mediadores devem acompanhar o caso por mais dois meses para saber as repercussões da participação na mediação na vida das pessoas (COSTA, 2014).

#### **2.1.1.2. Demanda espontânea**

Já pela demanda espontânea (que pode se dar por meio da internet ou comparecimento à delegacia) o procedimento é o mesmo, só não apresenta o quarto momento pois, por não ter REDS não é necessária a lavratura do TCO. A não ser que, findo o procedimento, alguma das partes queira registrar uma ocorrência. Se isso acontecer é realizado o registro de evento de defesa social, o REDS.<sup>21</sup>

Além disso, não se faz o uso do instrumento da intimação, o documento enviado para convidar as pessoas é a carta convite. Na carta convite o demandado é informado que a pessoa demandante esteve no Núcleo de Mediação de Conflitos para tratar de um assunto de seu interesse, e convidado para o agendamento de sua sessão individual, explicando que a demandante não estará presente nesse primeiro momento. Nesse caso, o documento deve ser entregue pela própria demandante da maneira que ela achar melhor<sup>22</sup> (entregando em mãos, pelo correio, etc.). No início do Projeto usava-se apenas esse instrumento, o uso da intimação (onde a inspetoria envia o documento que não menciona a mediação) só passa a ser feito posteriormente<sup>23</sup>.

#### **2.1.2. Formação dos mediadores**

Atualmente, os mediadores ingressam no Mediar mediante aprovação num processo seletivo<sup>24</sup> feito numa parceria da Superintendência de Investigação e Polícia Judiciária com a ACADEPOL que se dá com quatro fases: (i) abertura de edital: são analisados os currículos dando preferência a profissionais com formação em ciências sociais e ciência sociais aplicadas e verificação dos antecedentes funcionais junto à corregedoria da polícia; depois (ii) uma prova escrita cuja aprovação leva à fase da (iii) entrevista onde as pessoas aprovadas são então encaminhadas para a fase da (iv) capacitação.

---

<sup>21</sup> Se isso acontecer o REDS será encaminhado para a inspetoria que realizará a lavratura do TCO e o destinará ao JECrim. Informação não registrada porém obtida em conversas informais com os entrevistados.

<sup>22</sup> O Livro do Programa Mediação de Conflitos da época em que vigorava o convênio entre PCMG e SEDS, que se refere a esse momento onde a pessoa decide como entregar a carta convite a outra como ação que “faz parte do processo de resgate da autonomia e emancipação do indivíduo, indispensáveis à construção da solução.” Ler em (Governo do Estado de Minas Gerais, 2009).

<sup>23</sup> Isso será melhor discutido adiante.

<sup>24</sup> Esse processo de seleção e formação apenas foi estruturado recentemente. Antes disso a seleção ocorria de maneira informal (M, 2014). E também (MELO, 2014).

A capacitação consiste num curso sobre mediação de duração de 40 horas (no lapso de duas semanas) onde se estuda teoria da mediação, técnicas de mediação, as diretrizes do Mediar e a explicação do seu funcionamento. Não há recurso financeiro da própria polícia exclusivamente destinado à formação dos mediadores de forma que curso é disponibilizado para todo o corpo policial, independentemente da pretensão de se tornar mediador (COSTA, 2014). Depois desse curso se inicia um estágio de 60 horas (no decorrer de três semanas) num NMC sob coordenação de “mediadores mais experientes” (LAUAR, 2014).

A continuidade dessa capacitação é orientada pela prática, há encontros metodológicos periódicos entre a supervisão e os mediadores, onde a coordenação busca forma-los em algum tema muito recorrente nas mediações ou algo que pareça necessário<sup>25</sup>. Isso ocorreria também através de cursos onde que a coordenação busca incluir o Mediar, como por exemplo cursos oferecidos pela Secretaria Nacional de Segurança Pública e também da Secretaria de Estado e Defesa Social onde a coordenação tenta encontrar vagas para os mediadores do Projeto (COSTA, 2014).

### **2.1.3. Supervisão metodológica**

A supervisão metodológica fica a cargo da Coordenação de Acompanhamento dos Projetos de Polícia Comunitária, Promoção dos Direitos Humanos e Prevenção Criminal na Superintendência de Investigação e Polícia Judiciária, hoje feita por Sheyla Almeida, Geraldo Rosa e Rogério Motta com gerência de Adriana Costa e coordenação de Letícia Gamboge.

Para a supervisão, existe um formulário de avaliação mensal com espaços para (i) dados relativos ao que chamam de “rendimento” e “reincidência”; (ii) observações a respeito do relacionamento entre mediadores; e (iii) anotações extras onde é possível fazer apontamentos não previstos no formulário. Em (i) os dados levantados são quantitativos, consistindo no levantamento do número total de REDS naquele mês, quantos ciclos de mediação ocorreram e em quantos destes houve acordo (o que é chamado de rendimento); bem como se as mesmas pessoas voltaram na delegacia depois de ter passado pela mediação (o que recebe o nome de reincidência).

Apesar de haver registros recentes, só tivemos acesso aos primeiros dados do Projeto (do ano de 2007) quando apenas o NMC da delegacia regional leste tinha sido avaliada. Esses dados apontaram que na implementação do projeto entre 2006 e 2007 houve diminuição de

---

<sup>25</sup> A gerente do Mediar dá o exemplo do estudo da Lei de Condomínio que foi realizado quando perceberam que havia muitos casos conflitos entre vizinhos no Mediar que tornavam o conhecimento da lei importante. (COSTA, 2014).

45% do número do total de ocorrências registradas<sup>26</sup>. Além disso, segundo coordenadores, a reincidência não chega a 1% (COSTA, 2014).

Adriana Costa aponta uma conexão entre a reincidência e a redução do número de ocorrências recebidas na delegacia (colocado como um dos objetivos do Mediar em documentos recentes<sup>27</sup>) dizendo:

“O principal índice de resolutividade do Mediar é o da reincidência e esse número não chega a 1%.” Ou seja, a pessoa resolveu o problema, ela não vai voltar na delegacia porque teve um outro conflito com um vizinho ou com o mesmo vizinho, “porque ela participou da mediação, ela foi transformada, ela foi empoderada” então isso vai diminuir o número de casos que a gente vai receber na delegacia. (COSTA, 2014).

Esse trecho indica a importância dada ao processamento desses dados, uma vez que têm uma atribuição direta a resolutividade, um dos objetivos do Mediar. Além disso, podemos perceber que a gerente do Projeto identifica isso também com um princípio declarado do mesmo: a busca por autonomia cidadã e empoderamento. Sheyla Almeida também relaciona a reincidência ao empoderamento:

Outro ponto também é a questão da autonomia, muitas vezes quando você “trabalha as pessoas” pela mediação muitas vezes um conflito em que elas acionariam a polícia elas se sentem capazes para gerir sozinhas sem precisar de um terceiro. Então é que a gente fala: é um empoderamento da sociedade. (ALMEIDA, 2014).<sup>28</sup>

Em (ii) são apresentados dados qualitativos onde a supervisão metodológica avalia o relacionamento entre os dois mediadores do núcleo segundo alguns critérios<sup>29</sup> pré estabelecidos no formulário de supervisão. Em (iii) há um espaço para o preenchimento livre do supervisor que poderá anotar eventuais necessidades de capacitação, de recursos do NMC e etc. Esse é espaço no qual supervisores costumam comentar a abordagem do mediador e também eventuais demandas administrativas (necessidade de aquisição de equipamentos, por exemplo) que servirão para orientar o conteúdo de eventuais encontros metodológicos com os mediadores (ALMEIDA, 2014).

Os formulários de supervisão metodológica são utilizados depois para a formulação de um relatório anual do projeto que serve para documentar o desenvolvimento do Mediar, o que

---

<sup>26</sup> Como consta nos slides apresentados no ANEXO F- Slides do Mediar.

<sup>27</sup> Um panfleto do Mediar apresenta a redução de ocorrências nas delegacias como objetivo. Ver ANEXO B.

<sup>28</sup> Cabe mencionar que em ambas as narrativas autonomia aparece relacionada a ideia de recebimento: uma vez que alguém “foi” empoderada, ela teria recebido esse empoderamento. Assim como a ideia de que as pessoas “foram trabalhadas”, há um sentido objetificante, de forma que ambas as colocações neutralizam o caráter de sujeito da pessoa que adquire essa autonomia no próprio processo de sua aquisição. Claro que não há como fazer afirmações a respeito da concretização do objetivo até porque penso que seja o mais subjetivo de todos, mas fica uma dúvida quanto a qual de concepção de autonomia e empoderamento que são colocados. As concepções de autonomia e empoderamento da educação popular ou do feminismo, por exemplo, rejeitam concepções que impliquem na diminuição da condição de sujeito da pessoa em seu próprio processo empoderamento. Ler mais em (SARDENBERG, 2006).

<sup>29</sup> Não foi possível conseguir uma cópia desse formulário, apenas vê-lo por alguns instantes, motivo pelo qual não foi possível especificar quais sejam esses critérios.

completa seu ciclo de funcionamento: capacitação-procedimento- avaliação- capacitação (GAMBOGE, 2014).

### **3. A introdução da “cultura da mediação” versus a “cultura policial”**

Uma vez que nos familiarizamos com o funcionamento do Mediar podemos fazer uma reflexão sobre o que iremos chamar de cultura policial a partir das adaptações e resistências identificadas no seu processo de implementação do projeto.

Para isso é preciso dizer que o conceito cultura policial que iremos utilizar é aquele delineado em (CHAN, 1996). Neste artigo, a autora articula os conceitos de “campo” e “habitus” de Pierre Bourdieu<sup>30</sup> para analisar o “relacionamento entre o contexto estrutural formal” (CHAN, 1996, p. 131) onde se insere e a “prática cultural” (CHAN, 1996, p. 131) da polícia. Além disso, ela integra o conceito de habitus às dimensões de “conhecimento cultural” (CHAN, 1996, p. 116) de Sonja Sackmann para “ênfatizar o relacionamento entre contextos sociais, jurídicos, e organizacionais da prática policial” (CHAN, 1996, p. 131) e “esquemas, classificações e vocabulários de precedentes centrais na sua constituição” (CHAN, 1996, p. 131).

Isso porque, como afirma Chan, essa articulação permite a identificação de diferentes culturas dentro da mesma instituição policial e a importância das influências políticas e sociais sem descartar o papel ativo dos indivíduos policiais na construção cultural, ou seja, “reconhecendo os aspectos interpretativos e criativos da cultura” (CHAN, 1996, p. 110) o que permite entender seu relacionamento com eventuais mudanças. Algo que parece fornecer reflexões interessantes acerca da hipótese de que a mediação pode ser uma brecha para uma mudança cultural na PCMG.

De forma simplificada, Chan diz que prática cultural da polícia seria, portanto, um resultado da interação das estruturas de poder que dirigem a polícia, ou seja, as “regras formais que a governam” (campo) com as construções de percepções e ações dos policiais (habitus). Na formulação da autora, o habitus pode ser entendido através das quatro dimensões do conhecimento cultural desenvolvidas por Sonja Sackmann: (i) conhecimento-dicionário: que compreende “definições e rótulos de coisas e eventos dentro de uma organização”; (ii) conhecimento diretivo: que consiste nas “descrições de como as coisas são geralmente feitas” na organização; (iii) conhecimento-receita: que “prescreve o que deve e o que não deve ser feito numa organização”; e (iv) conhecimento axiomático: que diz respeito

---

<sup>30</sup> O maior detalhamento dos conceitos utilizados não coincide com os fins da pesquisa. Para um aprofundamento nos conceitos de “campo” e “habitus” ver: BOURDIEU, Pierre, e Loïc J. D. WACQUANT. *An invitation to reflexive sociology*. Cambridge: Polity Press, 1992

às “assunções fundamentais do porquê as coisas são como são numa organização” que “constituem a base para o formato e o futuro da organização”, podendo ser “ajustadas ou revisadas de tempos em tempos como resultados de avaliações críticas ou amadurecimento”.

Janet Chan utiliza esse conceito de cultura policial para então formular uma “teoria da mudança” através da qual ela descreve algumas reformas feitas na polícia de New South Wales, na Austrália<sup>31</sup>. Nessa teoria, assumindo que mudanças culturais podem ocorrer tanto através de alterações no campo quanto no habitus (conforme a teoria de Bourdieu) e que o conhecimento cultural consistiria num elo entre processos estratégicos e organizacionais (de acordo com Sackmann), Chan afirma que mudanças na cultura de uma organização ocorrem primeiro no conhecimento-axiomático, e este desencadeia outras mudanças.

Através das formulações da autora, buscaremos entender as interações de mudanças relativas à implementação do Mediar com a cultura policial, considerando as especificidades do campo e habitus da Polícia Civil de Minas Gerais.

### ***3.1. Campo de atuação do Mediar***

Primeiramente, cabe situar a PCMG no contexto político e social do Brasil que influencia sua estruturação. Portanto, foram selecionados alguns fatores tido como relevantes na caracterização do campo, a partir das narrativas dos próprios entrevistados:

#### O período ditatorial na história recente do Brasil

Os entrevistados Jésus Trindade e Anderson Melo, respectivamente, chefe adjunto institucional e chefe do 1º departamento de polícia da PCMG mencionam o período de transição entre a ditadura para a democracia como um período “difícil” (TRINDADE, 2014) onde “embora alguns avanços a proximidade com a própria democracia, a instalação do Estado Democrático [...] a polícia era uma instituição muito assim, aquele braço direito do Estado, opressor sabe?” (MELO, 2014).

Anderson Melo relata ainda que:

[...]em 86 ainda estávamos em uma época de ditadura militar[...] mesmo depois até de quando se instituiu o Estado Democrático de Direito a gente não percebeu nenhum tipo de evolução em termos de instituições policiais. Ainda durante uns dez anos, foram dez anos de as próprias instituições policiais afastadas até das políticas públicas de segurança porque naquela época era muito forte a imagem da polícia como aquele instrumento repressor. (MELO, 2014).

As declarações de Anderson Melo vão de encontro com o que Jorge Zarevucha fala sobre como a Constituição de 1988 não foi suficiente para nos “desprender do regime autoritário recém findo” de forma que “as polícias continuaram, mesmo que em menor grau, a

---

<sup>31</sup> A autora formula a teoria para entender o processo de mudança da polícia de New South Wales a partir de um estudo anterior que havia feito sobre algumas reformas que a instituição havia feito. Ler mais sobre o estudo em: (CHAN, 1996).



defender o Estado em vez do cidadão” (ZAVERUCHA, 2000). Assim, fica nítida a repercussão que o período ditatorial teve na construção do que seria o papel da polícia: a repressão (que é inclusive mencionada várias vezes nas entrevistas como veremos a seguir).

#### Limitação legislativa à prática da mediação penal

Outro fator estrutural que limita a atuação do Mediar é o corte legislativo: no Brasil os crimes de ação pública incondicionada, ou seja, que independem da vontade da vítima para a representação são regra, enquanto que crimes de ação condicionada ou ação privada onde a vítima escolhe acionar o processo penal ou não, são exceções. Assim, há poucas situações criminalizadas em que é possível um encaminhamento alternativo ao processo penal e algum resultado que não a pena.

Anderson Melo relatou que desde o início o Mediar buscou lidar com “conflitos interpessoais e relação continuada” mesmo que não se tratasse de uma conduta não criminalizada. Mas em relação à aplicação da mediação em abstrato o chefe de polícia afirmou que “a mediação de conflitos pode ser utilizada desde que haja conflito interpessoal. [...] Todos os casos? É, por exemplo até uma tentativa de homicídio.” (MELO, 2014).

Esta visão é compartilhada por muitos dos entrevistados: M que diz que havendo relação continuada, haveria “mais sentido” em fazer a mediação, dando o exemplo uma tentativa de homicídio entre irmãos, que irão continuar convivendo entre si. Num sentido mais abrangente, foi a fala de Phillip Lauar dizendo que “cabe mediação em qualquer situação, uma boa conversa, a questão de conscientização, um atendimento diferenciado tanto para a vítima quando para o autor, um acolhimento[..]”.

Nessas entrevistas percebemos que mediadores e antigo coordenador não se referem a classificação jurídica do conflito para se posicionar a respeito da aplicação da mediação em abstrato, o que revela que o corte legislativo tem influência grande na delimitação de atuação do Projeto desde sua criação até hoje: não fosse a limitação legislativa, o posicionamento dos entrevistados sugere a possibilidade de maior abrangência da atuação. Tanto que, apesar de atualmente os conflitos mais recorrentes nas mediações do projeto serem condutas não criminalizadas, ameaças, crimes contra a honra e lesão corporal leve<sup>32</sup>, há exceções à essa regra.

Conforme conta Adriana Costa, há em Patos de Minas<sup>33</sup> o “atendimento a crimes que extrapolam esse momento inicial do Mediar”, ou seja, que trabalham com ação penal pública

---

<sup>32</sup> Essa informação vem de conversas informais que tive com os entrevistados, porém não há registro desses dados.

<sup>33</sup> Núcleo mais recentemente implantado, em dezembro de 2013 (ALMEIDA, 2014).

incondicionada. Mas ela afirma que isso só foi possível devido à uma “parceria firmada muito próxima” com o Juizado Especial Criminal, mencionando a proximidade com o juiz e também com o promotor como algo que facilita a atuação do NMC de Patos de Minas. Em sua entrevista, a gerente do Mediar não chegou a se posicionar a respeito da abrangência da mediação como Melo, Lauar e M, apenas afirmou que é necessário que exista uma “aceitação cultural das instituições” para que se faça mediação com “crimes graves”.

Ao mesmo tempo, uma vez sabendo que há uma limitação legal pode ser mais simples emitir esses posicionamentos pois eles em nada comprometem os gestores com execução do mesmo. Até porque, além do corte legislativo, Adriana Costa apontou a “aceitação cultural” da mediação pelas instituições como outro fator que interfere delimitação de com qual tipo de conflito o Mediar trabalha. Justamente por esse segundo fator que não parece haver uma limitação totalmente definida de quais sejam os conflitos com que o Mediar trabalha, apenas que compreende desde conflitos não criminalizados até crimes de ação penal privada, pública condicionada a representação da vítima e pública incondicionada, de modo que essa limitação varia de acordo com as parcerias firmadas e especificidades de cada núcleo<sup>34</sup>.

### ***3.2. Influências do Mediar no habitus dos policiais civis mineiros***

Ao acompanharmos a descrição do histórico de desenvolvimento do Mediar podemos observar uma relação entre a introdução da mediação e o habitus da PCMG, através de mudanças em diferentes dimensões de conhecimento cultural que são apontadas nas entrevistas. O processo de implementação do Projeto pode ser descrito através de seis marcos:

#### **1- A criação do Centro de Referência de Polícia Comunitária na PCMG em 2005.**

O Centro foi criado na Academia de Polícia Civil de Minas Gerais (ACADEPOL) no fim de 2005, o que ocorreu através da Resolução Nº6.812 de 19 de julho de 2005<sup>35</sup>. Segundo Jésus Trindade, a resolução e a instituição do Centro constituem a “matriz” de uma “evolução”, de um “acréscimo de visão” que a polícia civil mineira tem desenvolvido<sup>36</sup>.

De acordo com Adriana Costa, gerente metodológica<sup>37</sup> do Projeto Mediar, uma das atividades do Centro de Referência era fomentar a elaboração e o desenvolvimento de

---

<sup>34</sup> Por exemplo, em Patos de Minas há uma proximidade muito grande com o Juizado Especial Criminal (JECRIM) que torna possível mediação de conflitos correspondentes à ação pública incondicionada como o furto (COSTA, 2014).

<sup>35</sup> Apresentada no ANEXO A- Resolução 6.812 de 19 de Julho de 2005.

<sup>36</sup> O entrevistado indica essa “evolução” dizendo que entrou na polícia ainda no período da ditadura, mas que gradativamente discursos de violação de direitos foram desaparecendo na polícia mineira. (TRINDADE, 2014).

<sup>37</sup> Adriana é gerente metodológica da Coordenação de Acompanhamento dos Projetos de Polícia Comunitária, Promoção dos Direitos Humanos e Prevenção Criminal, gerindo não apenas do Mediar, mas de todas as outras atividades as quais a PCMG identifica com o policiamento comunitário (COSTA, 2014).

projetos ligados à prevenção criminal (e o Mediar tem a prevenção criminal como um de seus objetivos<sup>38</sup>). Nesse mesmo sentido Anderson Melo, idealizador do projeto, diz que em meio a muitas “resistências” o Centro foi um “apoio” e uma “referência” para o Projeto Mediar. Esse apoio fica nítido quando o Mediar se inscreve e ganha um prêmio dedicado a projetos de prevenção ao crime no âmbito da atuação policial, organizado pelo Centro de Referência de Polícia Comunitária em 2007, que segundo Melo “a premiação do projeto ajudou com questões estruturais e equipamento, logística, que ajudaram o desenvolvimento. ”

Pensando na teoria da mudança de Janet Chan podemos ver o “acréscimo de visão” como uma referência à uma mudança no conhecimento axiomático da polícia civil mineira que culminou na formulação de estratégias implementadas com a Resolução 6.812 e a decorrente criação do Centro de Referência, que de fato contribuiu em formular um conhecimento-diretivo e conhecimento-receita de que o policiamento comunitário era uma “política oficial” da polícia mineira, tal como consta na Resolução 6.812, fomentando projetos de policiamento comunitário com o prêmio e auxiliando nas formações conforme as declarações dos entrevistados.

2- A integração entre o trabalho da pessoa responsável pelo primeiro atendimento da delegacia e o da equipe Mediar: a pro-atividade no oferecimento do procedimento de mediação às pessoas que procuravam a delegacia;

O Mediar começa com apenas um NMC, na delegacia seccional leste onde Anderson Melo era delegado e coordenador; a equipe é composta por Sheyla Almeida (escrivã) e Mônica Welimar (policial militar) como mediadoras, Ellen Carvalho (investigadora) como gerente. De forma que, nesse primeiro momento<sup>39</sup>, a seleção da equipe foi feita informalmente pelo delegado Anderson Melo.

Porém, os atendimentos eram muito poucos (MELO, 2014). Apesar das tentativas de divulgação, eram muito poucas as pessoas (em geral, vítimas) que procuravam a mediação de conflitos na polícia. Ao constatar isso, a equipe entendeu que a participação no Mediar precisaria ser efetivamente oferecida à quem chegasse na delegacia. Para isso, o policial que realizava os atendimentos precisou agir também em parceria com a equipe do Mediar, ele passou a integrar a equipe- identificando os casos em que havia um conflito que poderia ser

---

<sup>38</sup> Informação presente no folheto informativo apresentado no ANEXO B- Folheto Mediar.

<sup>39</sup> No entanto pelo que pudemos apurar nas entrevistas a ideia era que em futuras seleções se buscasse formar uma equipe composta de pessoas formadas em assistência social, psicologia ou direito através de edital na PCMG, e a sua capacitação seria feita através do Programa Polos de Cidadania do Programa Mediação de Conflitos da SEDS (ALMEIDA, 2014).

mediado pelo projeto, realizando a “escuta boa”<sup>40</sup> e depois recomendando o Mediar às pessoas envolvidas nesses casos- algo que, segundo Anderson Melo, de fato permitiu que o Projeto deslanchasse pois quem chegava à delegacia e recebia essa “pré mediação” se sentia mais aberto a ouvir a proposta de mediação, tornando-se também um marco no desenvolvimento do projeto.

Segundo o então delegado, ao invés de ouvir o que a pessoa que buscou a delegacia tem a dizer, os policiais normalmente buscam apenas identificar a tipificação dos fatos relatados para dar início aos procedimentos legais, o que segundo ele não é necessariamente o que a pessoa buscou quando decidiu ir até a delegacia. O relato de Sheyla Almeida foi no mesmo sentido: “a pessoa em 90% dos casos quer que resolva o problema, ela não tem o olhar legal. Ela quer que a polícia resolva o problema dele, ou dê conselho.”

A escuta recebe uma atenção especial no conhecimento-diretivo e conhecimento receita do Mediar, o que é perceptível quando vemos as declarações sobre o que seria o “papel do mediador”. M fala da importância do mediador “estar disponível”, aponta a diferença entre a mediação e o trabalho tradicional do policial civil dizendo: “Mediação é escuta, não é igual cartório, no cartório você está ouvindo a pessoa, ouvir é diferente de escutar”. M diz ainda que é preciso também “ter postura”, ou seja, nas entrevistas individuais procurar “prestar atenção nos detalhes” e “fazer interrupções quando tem que ser feito, em alguns momentos é mais difícil, deixar a pessoa falar quando tem que falar”.<sup>41</sup>

A escuta é, portanto, apontada muitas vezes nas entrevistas com mediadores e coordenadores como fundamental à prática da mediação, algo que (até pelo entendimento dos próprios entrevistados) não é a abordagem policial comum. Nesse sentido, além da própria utilização corrente do termo “escuta” indicar uma nova aquisição ao conhecimento-dicionário desses policiais, a prática da mediação oferece também mudanças no conhecimento-diretivo que conseguem se transpor em conhecimento-receita. Ou seja, não apenas os entrevistados reconhecem a mediação como algo que é feito segundo determinadas condições mas também como algo que deve ser feito através da “escuta boa”.

### 3- A PCMG assina um termo de cooperação com a SEDS

---

<sup>40</sup> Anderson Melo diz que um dos maiores desafios foi instruir o atendente a fazer uma escuta, ouvir as pessoas e não apenas buscar a identificação de um tipo penal para registro de evento de defesa social (REDS) (MELO, 2014).

<sup>41</sup> M completa dizendo que acredita que o tempo deve ser delimitado, assim como há um tempo delimitado para uma sessão de terapia, a duração da sessão individual também deve ser controlada, mas acrescenta que se em uma sessão não for suficiente para que a pessoa explique toda a situação, são agendadas outras sessões. M diz que isso já aconteceu (M, 2014).

Depois de vencer o prêmio oferecido pelo Centro de Referência de Polícia Comunitária ocorre a firmação de um convênio entre a SEDS e o Mediar<sup>42</sup> onde a Secretaria fornecia estagiários para trabalharem nos núcleos de mediação do projeto da Polícia Civil.<sup>43</sup> Esse convênio, segundo o “Livro do Programa Mediação de Conflitos” de 2009 (quando estava vigente o convênio), um documento oficial do governo de Minas Gerais consistiu em viabilizar:

[...] a capacitação continuada dos agentes de polícia para atuarem como mediadores, a contratação de técnicos e estagiários das áreas de Direito e Psicologia para a realização de atendimento conjunto e interdisciplinar juntamente com os policiais mediadores, na supervisão permanente dos atendimentos realizados e no fornecimento de materiais básicos tais como estações de trabalho contendo armários, computadores, impressoras, dentre outros.<sup>44</sup>

O convênio parece ter sido o que abriu a possibilidade para o primeiro movimento de expansão do Projeto, pois durante sua vigência se instalaram mais seis núcleos de mediação de conflitos, tornando o Mediar presente em seis delegacias regionais da capital mineira: Leste, Sul, Noroeste, Centro, Barreiro e Venda Nova; e também a delegacia especializada de proteção ao idoso e à pessoa portadora de deficiência. Algo para o que a PCMG não dispunha de recursos, sendo a restrição do quadro funcional e a as dificuldades logísticas decorrentes da necessidade de supervisão (com mais núcleos a equipe teria mais gastos com visitas supervisionais, por exemplo) os dois principais empecilhos à expansão ainda hoje, segundo Adriana Costa<sup>45</sup>. O livro do Programa Mediação de Conflitos aponta estes e também a cultura institucional da polícia como empecilhos que a parceria tentava vencer:

O sistema de parceria fortaleceu o projeto Mediar possibilitando a viabilidade de sua execução, pois de outro modo, a Polícia Civil não teria como disponibilizar os recursos humanos e materiais necessários à manutenção do mesmo. Além disso, a cultura institucional é demasiadamente resistente a mudanças de paradigmas, o que, não fosse o esforço conjunto das instituições poderia gerar a personificação do projeto na figura de seu idealizador, causando constrangimentos institucionais que poderiam dificultar a execução do mesmo (Governo do Estado de Minas Gerais, 2009).

O fim do convênio ocorre em 2010, segundo Letícia Gamboge, porque o departamento jurídico da SEDS concluiu que questões trabalhistas impediriam a cessão de técnicos para o Mediar que eram selecionados através do Instituto Elo<sup>46</sup> (GAMBOGE, 2014). A esse respeito

---

<sup>42</sup> Já havia uma aproximação informal entre a SEDS e o Mediar: os mediadores do projeto da polícia civil foram incluídos nas formações dos mediadores oferecidas aos mediadores do programa Medição de Conflitos pertencente à SEDS- mas apenas em 2008 é assinado o Termo de Cooperação 004/200 entre as instituições, que formaliza o convênio (MELO, 2014).

<sup>43</sup> A referida cooperação acaba após um ano, devido a verificação de que a legislação trabalhista impedia que os estagiários da SEDS fossem cedidos ao Mediar (GAMBOGE, 2014).

<sup>44</sup> Governo do Estado de Minas Gerais. *Programa Mediação de Conflitos*. Belo Horizonte: Ius Editora, 2009.

<sup>45</sup> COSTA, Adriana, entrevista feita por Jéssica Gomes da Mata. *O Projeto Mediar* (03 de Fevereiro de 2014) . Arquivo de audio VMP. Encontra-se transcrita no Apêndice A- Diário de Campo.

<sup>46</sup> Não foram encontrados dados que possam esclarecer qual seria o conflito entre e legislação trabalhista e a cessão de estagiários pelo Instituto Elo, organização da sociedade civil de interesse público que tem parceria com

Anderson Melo diz que “achava bacana com os técnicos porque dava para trabalhar a interdisciplinaridade: não era só policial, tinha o psicólogo, o assistente social, havia olhares diferentes, o que é importantíssimo na mediação.” (MELO, 2014).

Podemos pensar que “olhares diferentes” se referem ao próprio *habitus* distinto das outras organizações, que seriam importantes para a “mudança de paradigma” que o Livro do Programa Mediação de Conflitos diz estar relacionada com a prática da mediação. Há inclusive menção à personalização que decorreria de uma diferenciação muito grande entre o conhecimento axiomático do idealizador do Projeto e do restante da instituição, o que seria dirimido pela presença de mais profissionais que compartilhassem desse conhecimento axiomático ou que também tivessem um conhecimento-axiomático diferente.

Ainda antes do fim do convênio, no final de 2009, Anderson Melo recebe uma promoção, deixando a delegacia regional leste e também a coordenação do Projeto Mediar. Porém, um pouco antes de se desligar do projeto, o delegado participa da elaboração de um documento que vem a ser a Resolução 7.169 na PCMG que institucionaliza a prática da mediação penal no âmbito da polícia civil mineira.

4- A Resolução 7.169 de 3 de Novembro 2009<sup>47</sup>

Esta resolução é redigida por uma equipe que contava com Ellen Carvalho, Jésus Trindade e os demais membros da Coordenação de Direitos Humanos da ACADEPOL da qual fazia Anderson Melo fazia parte. Porém, na entrevista com então coordenador do Mediar, podemos perceber que o delegado a tem como uma “vindicação” de sua saída:

“O importante para mim é que vindicaram minha saída”, eu falei pro chefe de polícia que ele deveria fazer uma resolução que institucionalizasse a mediação da PCMG e ele disse “então escreve”, e eu junto com o Jésus Trindade, o Joaquim, todos os membros da coordenação de direitos humanos, a Ellen, escrevemos a resolução. “E eu lembro que naquele ano, mesmo saindo ele me deu, a mim não, deu à instituição, esse prêmio da resolução que tornou institucional a prática da mediação.” (MELO, 2014).

O trecho da entrevista demonstra um alto grau de personalismo na introdução da prática da mediação e a polícia civil mineira, como se dissesse respeito diretamente ao mentor do Mediar. O que se relaciona muito com o que foi falado anteriormente no Livro do Programa Mediação de Conflitos: a Coordenação de Direitos Humanos da ACADEPOL, por solicitação de Anderson Melo redige uma resolução que tem a inclusão da mediação nas práticas institucionais da PCMG formulando um conhecimento-diretivo que anexa essas práticas às

---

a SEDS para a execução de uma política de prevenção à criminalidade. Saber mais sobre a parceria em: Instituto Elo. “Prevenção à criminalidade: resultados.” *Site do Instituto Elo*. s.d. <http://www.institutoelo.org.br/site/parcerias/resultados/1> (acesso em 23 de 05 de 2014).

<sup>47</sup> Apresentada no ANEXO C- Resolução 7.169 de 3 de Novembro de 2009.

práticas tradicionais de investigação. Porém isso parte de um conhecimento-axiomático concentrado nessa coordenação, principalmente no então delegado Anderson Melo.

Esse personalismo fica evidente também no que tange à aproximação do Projeto com a justiça restaurativa. Em um artigo escrito por Anderson Melo e Neemias Prudente, intitulado “Projeto Mediar: práticas restaurativas e a experiência de mediação da Polícia Civil de Minas Gérias”, o então delegado menciona justiça restaurativa utilizando referências às obras John Braithwaite e Howard Zehr<sup>48</sup> numa introdução que antecede a descrição do Mediar. Anderson Melo relata que escolheu o termo “práticas restaurativas” ou invés de “justiça restaurativa” porque “o pessoal ainda tem muito preconceito com essas coisas”.

O termo “práticas restaurativas aparece também nesta resolução redigida em 2009:

Art. 2º A mediação de conflitos será executada sob os seguintes fundamentos teóricos:

I - Polícia Orientada para Solução de Problemas;

II- **Polícia Comunitária**; e,

III- **Práticas Restaurativas**. (Grifo nosso)

Apesar da declaração de Melo ser a respeito do artigo é possível pensar que a escolha pelo termo “práticas restaurativas” tenha tido o mesmo intuito na resolução: evitar a rejeição que o “preconceito” com o termo “justiça restaurativa” traria. Porém, em seu relato Melo reconhece esta era mais uma posição pessoal sua do que institucional dizendo: “antigamente não é que o projeto tinha, eu tinha [...] um foco restaurativo”.

Adriana Costa cita também o afastamento de Anderson Melo como motivo do afastamento entre o Mediar e a justiça restaurativa dizendo que com a saída do delegado o Mediar “ficou um pouco distante”. Porém ela afirma que a partir de um curso de justiça restaurativa feito no fim de 2013 junto com o JECrim, essa aproximação havia voltado.

Isso novamente indica que o conhecimento-axiomático de Anderson Melo da polícia como garantidora de direitos e promotora de práticas restaurativas não penetrou a instituição policial (“o pessoal ainda tem preconceito com essas coisas”), nem ao menos o próprio Mediar, o que explica que essa aproximação tenha existido apenas abstratamente e de forma tão personalizada na figura do idealizador do Mediar.

Outro ponto relevante em relação à resolução 7.169, é a declaração da atual gerente do projeto de que a normativa foi uma “resposta” aos gestores dos núcleos (que são os delegados da unidade em que é instalado o NMC) pois eles “ficavam muito inseguros de fazer o trabalho e de contribuir com o trabalho e de permitir até o funcionamento dos núcleos sem ter um respaldo por trás, legal”. O que com a resolução teria ficado mais “fácil”:

---

<sup>48</sup> Respectivamente a obra “Restorative Justice and Responsive Regulation” e “Trocando as lentes: um novo foco sobre o crime e a justiça” Ler mais em (MELO & PRUDENTE, 2011).

“Muitos que achavam que aquilo não era coisa de polícia, que a polícia está perdendo tempo fazendo isso, que temos coisas mais importantes para fazer” esse discurso vai caindo por terra. Porque? Porque tem uma resolução, tem uma diretriz do chefe da polícia civil que diz que vamos fazer a mediação.” (COSTA, 2014).

Ou seja, não havia um conhecimento axiomático compartilhado por todos os membros da instituição de que a mediação contribuía para atingir os objetivos da polícia e conhecimento-diretivo produzido através da resolução teria tido algum impacto nisso.

É interessante notar que os trechos indicam um papel importante dos delegados de polícia na instalação de núcleo de mediação de conflitos, como se devessem “permitir” a prática que isso ocorresse. Há várias outras declarações no sentido se frisar a interferência que os delegados podem ter. Anderson Melo diz que “ninguém pode compelir o delegado a usar a mediação” e que há apenas a tentativa de que o delegado “entenda que tem que usar mais, que isso pode ajudá-lo”. No mesmo sentido, M relata:

[...] eram poucos os mediadores porque normalmente a chefia não libera para trabalhar na mediação, é muito difícil porque o número de investigadores em uma delegacia é muito pequeno, então para liberar para trabalhar numa mediação, nem sempre os delegados liberam, porque acham desnecessário deslocar dois mediadores para o núcleo de mediação. (M, 2014).

Essa declaração indica que além de todo o processo seletivo é necessário também que o gestor do núcleo (delegado da delegacia onde o núcleo é implantado) “libere” o funcionário para a transferência para o NMC. Assim, mesmo com a mediação “à disposição”, frente ao número reduzido de funcionários o delegado faz a escolha de privilegiar a atuação tradicional (a investigação criminal), julgando “desnecessário” o deslocamento de profissionais para a mediação. Isso revela que não havendo um conhecimento-diretivo que pode “compelir” mas apenas adicionar a prática da mediação à atuação policial, o delegado é quem decide, com base em seu habitus estabelecido, de que forma o conhecimento-diretivo colocado pela chefia através da resolução vai ser colocado na delegacia que ele administra, o que é determinante no conhecimento-receita. Desta forma, cada delegacia teria a sua prática (“como as coisas são feitas”) e a sua ideia de “como as coisas devem ser feitas” determinadas pelo delegado.

No entanto, M afirma que na verdade não haveria forte influência do delegado pois a decisão de alocar um mediador no NMC parte da coordenação do Mediar, que pode determinar a transferência a despeito a liberação do delegado, mas essa questão será melhor discutida a seguir. A Coordenação mencionada foi formada após a saída de Anderson Melo, e devido à desativação do Centro de Referência de Polícia Comunitária<sup>49</sup>. A partir daí quem passou a ser responsável pela coordenação do Projeto foi a Superintendência de Investigação

---

<sup>49</sup> Não sabemos os motivos da desativação do centro de referência de polícia comunitária. Adriana Costa fala apenas a respeito de sua transferência dizendo que o Centro estaria “deslocado de suas funções” porque fazia mais “trabalho de campo” do que “capacitações”, o que “caberia melhor” na SIPJ (COSTA, 2014).



e Polícia Judiciária da PCMG, mais especificamente a Coordenação de Acompanhamento dos Projetos de Polícia Comunitária, Promoção dos Direitos Humanos e Prevenção Criminal<sup>50</sup>.

#### 5- Consultoria da PCMG

Letícia Gamboge relatou que a PCMG passou por uma consultoria, em 2010, com o Instituto de Desenvolvimento Gerencial (INDG) onde houve um “mapeamento do processo da mediação de conflitos”. Para isso, foi formada uma comissão composta por ela e também Adriana Costa, Sheyla Almeida, Rogério Motta e mais duas outras pessoas que também atuavam com mediação de conflitos para “buscar o modelo ideal a ser implementado”.

No novo modelo desenhado a partir dessa consultoria houve duas mudanças as quais essa pesquisa considera “atalhos organizacionais”<sup>51</sup> que o Mediar adota no sentido de adaptar a prática da mediação ao conhecimento-diretivo já estabelecido da PCMG. São elas: (i) a indicação de que os próprios mediadores lavrassem o Termo Circunstanciado de Ocorrência (TCO)<sup>52</sup> dos casos que passam pela mediação e (ii) a substituição da carta convite pela intimação em casos onde houvesse registro policial.

#### Lavratura de TCO

A responsabilidade de lavrar o TCO seria do mediador, de acordo com as mudanças implementadas a partir da consultoria de 2010. Todavia, segundo M, não existe a obrigatoriedade na lavratura do TCO, ficando a critério do gestor do núcleo. Ou seja, o delegado responsável pela unidade em que o núcleo está instalado decide se o mediador deve ou não realizar essa atividade. De qualquer forma, uma vez que o REDS está no sistema integrado, algum funcionário (mesmo que não o mediador) deve lavrar o TCO que será encaminhado ao Juizado Especial Criminal que, em se tratando de crime de menor potencial ofensivo, enseja a marcação da audiência preliminar<sup>53</sup>.

M relata pensar que os mediadores devem lavrar o TCO pois isso pouparia um “desgaste desnecessário” das partes que passaram pela mediação teriam que ir ao cartório da delegacia repetir tudo que já haviam dito no ciclo de mediação para o profissional que fosse lavrar o TCO. O que seria evitado se esse TCO fosse lavrado pelo profissional que já sabe do

---

<sup>50</sup> Para onde as então responsáveis pelo controle metodológico do Mediar, Adriana Costa e Ellen Carvalho são transferidas em 2011 e passam a ser gerentes do projeto sob coordenação de Letícia Gamboge. Idem. *Ibidem*.

<sup>51</sup> “Atalho organizacional” tradução livre de “*organizational shortcuts*” é o termo que Kathleen Daly utiliza para a interferência de rotinas organizacionais, eficiência administrativa e interesses profissionais na prática de *restorative conferencing* do SAJJ Project (Projeto Justiça Juvenil da Austrália do Sul). Ler mais em (DALY, 2003).

<sup>52</sup> O TCO consiste num documento que deve ser redigido pela autoridade policial quando tomar conhecimento da ocorrência de um crime de menor potencial ofensivo, conforme exigido pelo artigo 69 da Lei 9.099/95. Este documento deve conter indicação das identidades da vítima e do ofensor, bem como um resumo do conflito.

<sup>53</sup> Conforme o artigo 72 da Lei dos Juizados Especiais.

que se trata o caso. E que além disso, em casos que houver acordo este poderá ser anexado ao TCO e enviado ao Juizado Especial Criminal.

Assim, os casos em que houve acordo que chegariam ao JECrim poderiam evitar que as partes fossem chamadas para audiência preliminar com o juiz, e os acordos poderiam inclusive ser homologados, o que segundo Adriana Costa tem acontecido:

E o que tem ocorrido aqui é que os juízes têm recebido nossos TCOs junto com esse acordo e tem homologado o acordo ao invés de chamar as partes no juizado. Então os juízes estão vendo como uma atividade válida que resolveu o conflito e estão homologando. (COSTA, 2014).

Contudo, como já foi dito, a responsabilidade da lavratura do TCO não vem desde o início do Mediar. Anderson Melo afirma que “no início, mediador fazia mediação, não tinha que fazer TCO. Ele ficava ali com a sua energia toda centrada na prática da mediação” e relata que essa adaptação foi necessária devido à falta de pessoal. Porém, Melo parece preocupado com a mudança, afirmando o que devem buscar um “meio termo” e “usar o TCO como instrumento, não finalidade e já incorporar características da própria mediação, de repente já vai estar nele o acordo da mediação” (MELO, 2014).

A preocupação de Anderson Melo com a lavratura do TCO se tornar uma finalidade, parece estar ligada à sua visão de que há pouca preocupação com as pessoas e há uma valorização excessiva por parte dos membros da polícia com os procedimentos:

“Eu penso assim: talvez eu não vou mediar o traficante, mas eu posso mediar os pais dele.” Em casos graves as pessoas às vezes como a mãe que tem um filho que pode morrer ou ser preso participam mais ativamente e vão atrás de “trazer o filho de volta de alguma forma”. “Mas eu não sei se nós, eu digo nós como instituição” “muito vinculados ao sistema de justiça estamos preocupados com isso não, fora as exceções de algumas pessoas”. “Quanto mais eu vejo eu vejo as pessoas preocupadas com mais procedimentos, mais burocracias, mais papéis, mais prisão, mais... Então, não sei.” (MELO, 2014).

Nesse mesmo sentido, Sheyla Almeida disse que a mediação trouxe uma alteração na “percepção” da polícia, afirmando que o Mediar “sai da seara de fazer papel” e procedimentos para um “outro olhar: resolver o problema”. Ela diz que ainda se “faz papel” porque a “legislação coíbe”. A supervisora metodológica do Mediar relata também que “em regra o TCO é feito e enviado ao judiciário, mas o conflito persiste, e se o conflito não é resolvido, amanhã a gente vai ter que fazer outro TCO, e mais outro TCO e assim sucessivamente.” (ALMEIDA, 2014).

Ao falar sobre sair da “seara” de “fazer papel” Sheyla Almeida nos informa quais são os conhecimentos diretivo e receita estabelecidos na polícia civil, que assim como Anderson Melo aponta, são fundados na valorização da burocracia e do papel.

A fala do chefe de polícia parece indicar também a realização do procedimento como o próprio objetivo da atuação policial, ou seja, englobaria até o conhecimento-axiomático da

instituição, com o qual ele também relaciona a “preocupação” com “mais papéis” e “mais prisão” ou seja, um conhecimento axiomático que identifica na repressão (mais prisão) e na burocracia (mais papéis) como objetivos. Algo que seria desafiado pela prática da mediação, de acordo com fala de Sheyla Almeida, pois traria a atuação policial para a “seara” de “resolver o problema”, um outro objetivo que passa a compor o conhecimento-axiomático da PCMG que seria a “alteração na percepção”, apontando a lavratura de TCO como uma condicionante do campo (coibição legislativa).

#### Utilização da intimação

Além dessa mudança, houve também o uso da intimação. Anteriormente a carta convite era utilizada tanto para casos com REDS quanto casos em que não houve *notitia criminis* formal, porém isso foi modificado. Anderson Melo afirma que essa mudança foi implementada depois de cerca de um ano de existência do Mediar, e conforme o relato de Letícia Gamboge, a mudança foi ratificada pela consultoria de 2010 (GAMBOGE, 2014).

Quando da utilização exclusiva da carta convite possível pensar que havia um maior desafio ao “modo como as coisas são feitas” ou seja, ao já estabelecido conhecimento-diretivo da polícia e com impacto grande no conhecimento-receita. Segundo o antigo e a atual coordenadora a mudança ocorreu para aumentar a taxa de comparecimento à delegacia. Eles disseram que se não havia adesão ao procedimento de mediação e tinha um REDS a intimação seria feita de qualquer forma, então optou-se por fazer a intimação.

Esse é um atalho organizacional muito específico da polícia: em vista do não comparecimento utilizou-se de um instrumento do procedimento de investigação criminal tradicional para garantir que as pessoas comparecessem. Além disso, temos que uma atividade que tinha ficado recolhida apenas à atuação tradicional, passa a ser desenvolvida por mediadores, consistindo numa mudança no conhecimento diretivo dos mediadores.

Por fim, temos que a através da implementação dessas ações o Mediar conseguiu ser incluído na agenda setorial do estado de Minas Gerais, obtendo recursos para cobrir deficiências que o Projeto estava enfrentando, principalmente para a aquisição de equipamento de informática (GAMBOGE, 2014).

#### 6- A Resolução 7.299 de 10 Novembro de 2010

Segundo Adriana Costa, a Resolução 7.299 consiste em uma recomendação do chefe da polícia para que os delegados façam o encaminhamento dos “casos mediáveis” para os núcleos do Mediar. O que, segundo a gerente do Mediar, dá início à “cultura da mediação” e à “aceitação da mediação como sendo também uma atividade de polícia judiciária”. O que nos indica que na visão da gerente do Mediar a resolução foi importante na batalha por

reconhecimento interno do projeto, ou seja, por membros da própria polícia. Assim, a resolução seria uma alteração no conhecimento-diretivo que inclui a mediação como atividade de polícia judiciária e, portanto, teria sido importante para iniciar a “cultura da mediação”.

É nesse contexto de inclusão na agenda setorial do estado de Minas Gerais e da edição da Resolução 7.299 que se inicia uma nova expansão do Mediar, instalando NMCs em delegacias da região metropolitana de Belo Horizonte: Betim, Contagem, Santa Luzia, Vespasiano, Ouro Preto e, mais recentemente do interior, em Patos de Minas, totalizando nos atuais 13 NMCs. Segundo a gerente do projeto, a expansão só não é maior pela já mencionada “dificuldade logística” (os gastos que a equipe de supervisão teria para viajar até os novos núcleos) e, principalmente, falta de recursos humanos. Não fosse isso, provavelmente haveria mais núcleos de mediação na polícia civil mineira, pois Costa diz que *“há uma demanda reprimida muito grande de criação de núcleos”*, e apesar de não especificar de onde viria essa demanda<sup>54</sup> ela diz “chegaremos lá” (COSTA, 2014).

Contudo, a escassez de recursos não parece ser o único obstáculo para a expansão do Mediar, a “resistência” dos delegados (como vimos nas falas de Anderson Melo e Adriana Costa) também parece ser algo relevante. Ao mesmo tempo, temos a afirmação de que a coordenação do Mediar faz parte da Superintendência de Investigação e Polícia Judiciária que é componente da administração superior da Polícia Civil mineira, o que significaria que a coordenação tem competência para deliberar a respeito da gestão operacional da polícia civil em todo estado. Assim a implementação de um NMC seria uma decisão cabível, essencialmente, à coordenação do Projeto (GAMBOGE, 2014).

Gamboge afirma haver três variáveis importantes que orientam a decisão a respeito da instalação de um núcleo de mediação de conflitos: (i) identificação de demanda e viabilidade (por exemplo, uma região com altos índices de REDS e disponibilidade de pessoal), (ii) percepção de provocação da própria delegacia que solicita a instalação e (iii) também tem a questão da expansão institucional para fins administrativos de nivelamento metodológico (GAMBOGE, 2014).

É possível perceber que, apesar do poder do qual dispõe a coordenação do Mediar, a mencionada viabilidade inclui disponibilidade de pessoal, algo que está relacionado tanto à questão da restrição do quadro funcional quanto à chamada “aceitação” da mediação pela instituição da polícia, mais especificamente dos delegados, algo que se revela importante pelas referências à “liberação” por parte dos delegados para a transferência dos interessados

---

<sup>54</sup> Em conversas informais me lembro que alguém disse que a demanda vem tanto dos delegados quanto de pessoas de fora da polícia, mas isso não consta em nenhum documento da pesquisa.

em trabalhar com a mediação, ou a “permissão” para o funcionamento dos núcleos. Isso porque essas referências indicam que uma eventual oposição do delegado (tanto em relação à uma transferência quanto à implementação de um núcleo de mediação de conflitos) não impossibilitaria, necessariamente, nenhum dos dois eventos, mas seria um obstáculo.

Além disso, temos que a Resolução 7.299 representou uma indicação dos chefes da polícia aos delegados, para que estes efetuassem o encaminhamento do que ela chamou de “casos mediáveis” (COSTA, 2014), que de acordo com a Resolução seriam “crimes de ameaça, uso de drogas ou outros que se refiram a conflitos interpessoais e que possam ser submetidos a parecer técnico, objetivando a adoção das medidas de proteção cabíveis” (COSTA, 2014) percebemos novamente o poder forte de intervenção do delegado; uma vez que não parece clara a definição do que sejam “outros que se refiram a conflitos interpessoais e que possam ser submetidos a parecer técnico” (COSTA, 2014), o que nos leva a concluir que o encaminhamento fica a critério da definição que cada delegado atribuir, uma vez que não há uma definição rígida de quais são os conflitos com os quais o Mediar lida (como vimos na página 15). Desta maneira, quando M diz que as situações “que podem ser trabalhadas na mediação ele (o delegado) despacha para o núcleo da mediação” (M, 2014), podemos pensar que se trata da regra de atuação do Mediar, ou seja, crimes de ação privada ou ação pública condicionada à representação da vítima. Mas podemos pensar também nas exceções ou, como diz Adriana Costa “tentativa” que o Mediar tem com ação pública incondicionada (COSTA, 2014).

Assim, a definição dada pela Resolução aparece como um “envelope vazio”, ou seja, não apresenta um “conteúdo fixo”<sup>55</sup> deixando a cargo do delegado (que faz o encaminhamento) a decisão de o que colocar dentro do que considera um crime referente a “conflitos interpessoais e que possam ser submetidos a parecer técnico”. Até porque há muitos crimes que podem se encaixar nessa descrição, até mesmo o homicídio, que como crime contra a vida é mencionado na mesma resolução como “problema crônico para a sociedade brasileira”.

Deste modo, a introdução de um novo conhecimento-diretivo através da Resolução 7.299 que recomenda aos delegados que utilizem a mediação não altera o conhecimento-diretivo anterior, apenas se soma a ele. Como Anderson Melo diz: “ninguém pode compelir o delegado a utilizar a mediação”. O idealizador do Mediar relatou também:

---

<sup>55</sup> As referências aos termos “envelope vazio” e “conteúdo fixo” foram feitas a partir da leitura da obra de José Roberto Xavier que faz a formulação através da teoria de Nicklas Luhmann. Ver mais em (XAVIER, 2010). Para ver a utilização do termo em uma obra que não dá de sua formulação ler (MACHADO, et al., Setembro de 2010).

Nós tivemos que criar e desenhar um fluxo para o atendimento de mediação e posso dizer: não é fácil por causa das resistências. Muitos delegados estão ligados ao direito, só querem aplicar a lei, atender a demanda, ele só quer se ver livre dos problemas ficar longe das pessoas e muito perto dos papeis, lógica a qual tentamos inverter. (MELO, 2014).

Ou seja, o conhecimento-diretivo que sugere aos delegados que façam encaminhamentos para a mediação não necessariamente se traduz em um conhecimento-receita: isso dependerá de cada delegado. Ao afirmar que os delegados “só querem aplicar a lei” e “atender demanda” (que seriam os conhecimentos-receita dos delegados) Anderson Melo indicou exatamente isso: que o conhecimento-diretivo não conseguiu influenciar o conhecimento-receita do Mediar que, segundo o delegado é inversa da existente.

Nós vimos que a coordenação tem poder para determinar a implementação de NMCs e a transferência de funcionários para a mediação, porém a influência do delegado ainda é muito grande até porque o encaminhamento dos casos com REDS para a mediação fica a seu critério. Assim, ao incluir os delegados no processamento dos casos recebido pelo Mediar há um aumento do seu poder através de sua inclusão nesse processamento, onde o delegado decide enviar os “casos mediáveis” aos núcleos, de forma que as relações de poder na delegacia não se alteram quase nada: o delegado era e continua sendo o responsável por determinar pontos importantes da implementação do Projeto que selecionam o conhecimento-diretivo e o conhecimento-receita que se formam.

Cabe também apontar que a determinação do que sejam os “casos mediáveis” (que acaba sendo do próprio delegado) fica claramente ligada também às limitações do campo. Ou seja, há limitações externas que competem nessa decisão: devido a interação entre delegacia, JECrim e Ministério Público que existe em Patos de Minas há crimes de ação penal pública incondicionada que são “mediáveis”. O mesmo não é possível em locais onde não há essa interação, conforme relata Adriana Costa.

Assim, fica clara a existência de uma articulação política institucional entre membros do setor administrativo superior no sentido de introduzir mudanças no conhecimento axiomático e diretivo (a inclusão a prática da mediação à atuação policial), algo que numa instituição hierarquizada como a polícia civil é viabilizado através de atos normativos como as resoluções citadas- mas esse conhecimento-diretivo pode ser filtrado pelo delegado.

Além disso, mesmo com essa articulação não há como afirmar que mesmo a administração superior tenha uma aderência às mudanças no conhecimento cultural da polícia que os entrevistados atribuem ao Mediar. Tanto que mesmo após sete anos de existência da prática de mediação penal na polícia de Minas que teve início com o Mediar, surge um novo marco normativo para o seu reconhecimento- a Lei Orgânica da Polícia Civil de Minas,

publicada em 2013, que institui a mediação penal como uma das práticas institucionalmente recomendadas à atuação policial- mas permanece a sua denominação como “**Projeto**” Mediar.

A esse respeito, Letícia Gamboge disse que a assessoria de planejamento institucional já foi questionada e espera que em breve o Mediar “efetivamente se converta em programa institucional” da PCMG (GAMBOGE, 2014). Ou seja, o Mediar ainda não se consolidou completamente como um programa institucional na polícia civil mineira. Anderson Melo comentou que mesmo com esse reconhecimento ainda há muita resistência à mediação na polícia civil:

Aí hoje, nós tivemos agora nossa lei orgânica e está lá a mediação, então foi uma conquista para nós. [...] Estamos caminhando hoje para a centralização da mediação de conflitos, eu tenho conversado muito com a coordenação, que mesmo depois desse tempo todo ainda há resistência. “Nós estamos muito tímidos, a instituição ela pega a mediação como prática e se institucionaliza em 2009, mas se você abre o site da polícia civil você não vê nada falando de mediação. Porque? A resistência ainda há. Mas ao mesmo tempo está lá na lei orgânica”, “então vamos transformar essa cultura, vamos fomentar isso.” (MELO, 2014).

Podemos perceber que apesar da inclusão da mediação no conhecimento-axiomático e diretivo da polícia mineira, não há homogeneidade desses conhecimentos culturais ligados à mediação, e as medidas que buscam implementar essas mudanças são “tímidas”, segundo o chefe de polícia. Ou seja, como as estratégias de implementação desse conhecimento axiomático (concentrado na Coordenação de Direitos Humanos) ficaram restritas à quem entrava em contato com o Mediar assim como o conhecimento-diretivo que se produzia nele (não havendo sequer menção do procedimento da mediação no site) é possível que tenham se formado culturas policiais diferentes dentro da PCMG. Uma informação que parece indicar a existência de duas culturas policiais é a declaração de Adriana Costa:

[...]os policiais que passam pela mediação são capacitados, estão sempre estudando e buscando capacitação, eles são multiplicadores da mediação. Esses policiais, a gente chama para poder dar curso, a gente chama para participar de eventos, palestras, coisas desse tipo porque ele acaba tendo um conhecimento maior do que os policiais que estão ali na rotina da investigação, do cartório. (COSTA, 2014).

Esse “conhecimento maior” que os policiais que passam pela mediação têm, segundo a gerente do Projeto, e que se forma tanto a partir das suas vivências individuais quanto da capacitação teórica, mas também com uma prática diferente dos demais policiais (a mediação) e formas de conduzir também diferentes (a escuta) pode significar a consolidação de um “habitus” diferenciado para esses policiais. Além disso pode trazer peculiaridades para a prática da mediação (como a intimação e a lavratura de TCO) devidas a sua inserção numa instituição com as peculiaridades da polícia. Em última instância isso pode significar que ao mesmo tempo em que a mediação muda tem efeitos no “habitus” dos policiais que participam

do desenvolvimento do Mediar, ela também é mudada pela instituição ao ser adaptada ao seu campo e habitus estabelecidos.

Todas essas mudanças e inovações que os entrevistados apontam podem ou não se traduzir numa “transformação da cultura” (MELO, 2014) destacadamente por três motivos. O primeiro é a existência de “vãos” entre a teoria e a prática<sup>56</sup>, ou seja, mesmo que houvesse medidas estratégicas de implementação de mudança de conhecimento-axiomático e diretivo mais incisivas, não há como afirmar que elas vão provocar mudanças no conhecimento-receita. Segundo é que mesmo que houvesse mudanças no conhecimento-receita ela interagirá com o habitus antes estabelecido, o que pode fazer com que ele mesmo “se reverta às antigas disposições” (CHAN, 1996, p. 131). E terceiro pelo que afirma Carolyn Hoyle: pode ser que as mudanças fiquem restritas ao subcampo, essas mudanças em alguns âmbitos do conhecimento cultural e no habitus podem ficar restritas a um setor, sendo possível inclusive que alguns subcampos da polícia ajam até de forma contrária ao que foi estabelecido em outro, sendo muito “ambiciosa”<sup>57</sup> a tentativa de penetrar a polícia como um todo.

#### 4. Considerações finais

A partir do que foi observado na pesquisa é possível afirmar que a mediação conferiu muitas mudanças no habitus dos policiais entrevistados. Contudo, é importante frisar que os entrevistados são aqueles profissionais que têm algum tipo de ligação com o Projeto e que se fizeram disponíveis para contribuir nas entrevistas. Desta forma, parece seguro dizer que essas mudanças estão bem concentradas entre os policiais que não oferecem maiores resistências a essas mudanças uma vez que eles estão vinculados com o Projeto Mediar ou com os demais projetos de polícia comunitária, o que indica a formação de subcampos na PCMG. Contudo, não é possível dizer se essas mudanças, ainda que concentradas, podem ou não funcionar como brechas para a inovação na cultura policial da instituição estudada.

De qualquer forma, inovações parecem muito necessárias à consolidação de fundamentos democráticos à instituição que tem seu campo e habitus até hoje muito afetados

---

<sup>56</sup> Richard Young e Carolyn Hoyle comentam esperar grandes vão na pesquisa que fazem para avaliar a instalação de *restorative cautioning* na polícia de Thames Valley, Inglaterra. Os autores afirmam que a sua pesquisa considera as *restorative cautionings* “não como uma prática nova e descolada capaz de ser avaliada em isolamento mas sim como uma tentativa de transformação uma prática policial de longa data”, e que portanto, “a cultura policial estabelecida poderia moldar e muitas vezes distorcer a suposta restauratividade das sessões de *caution*”. Tradução livre. (YOUNG & HOYLE, 2003).

<sup>57</sup> Hoyle utiliza também as considerações de Janet Chang para fazer tal afirmação, a autora fala isso refletindo sobre as críticas à condução de práticas restaurativas por instituições policiais, falando um pouco da experiência da polícia de Thames Valley, Inglaterra. Para saber mais ler (HOYLE, 2007).



pelas heranças autoritárias do período ditatorial que o Brasil tem muita dificuldade em superar.

## Referências

### Referências teóricas:

- BOURDIEU, P., & WACQUANT, L. J. (1992). *An invitation to reflexive sociology*. Cambridge: Polity Press.
- CHAN, J. (1996). Changing police culture. *British Journal of Criminology* vol.36 NO.1, 109-134.
- DALY, K. (2003). Mind the gap: Restorative Justice in Theory and in Practice. Em A. v. HIRSCH, J. ROBERTS, A. E. BOTTOMS, K. ROACH, & M. SCHIFF (Eds.), *Restorative Justice and Criminal Justice: Competing or Reconcilable Paradigms?* (pp. 219- 236). Portland: Hart Publishing.
- G1 Triângulo Mineiro. (5 de Dezembro de 2013). *G1*. Acesso em 12 de Fevereiro de 2014, disponível em Núcleo criado em Patos de Minas une Polícia Civil, MPE e poder judiciário: <http://g1.globo.com/minas-gerais/triangulo-mineiro/noticia/2013/12/nucleo-criado-em-patos-de-minas-une-policia-civil-mpe-e-poder-judiciario.html>
- Governo do Estado de Minas Gerais. (2009). *Programa Mediação de Conflitos*. Belo Horizonte: Ius Editora.
- HOYLE, C. (2007). Policing and restorative justice. Em G. JOHNSTONE, & D. V. NESS (Eds.), *Handbook of restorative justice* (pp. 292- 311). Nova Iorque: Routledge.
- Instituto Elo. (s.d.). *Prevenção à criminalidade: resultados*. Acesso em 23 de 05 de 2014, disponível em Site do Instituto Elo: <http://www.institutoelo.org.br/site/parcerias/resultados/1>
- MACHADO, M. R., PIRES, A. P., PARENT, C., MATSUDA, F. E., FERREIRA, C. C., & LUZ, Y. (Setembro de 2010). *Análise das justificativas para a produção de normas penais*. São Paulo: Secretaria de Assuntos Legislativos do Ministério da Justiça (SAL).
- MELO, A. A., & PRUDENTE, N. M. (2011). Projeto Mediar: Práticas restaurativas e a experiência de mediação de conflitos da polícia civil de Minas Gerais. *Parlatorium: revista eletrônica de FAMINAS-BH*.
- XAVIER, J. R. (2010). O sistema de direito criminal e a racionalidade penal moderna: ilustrações empíricas de dificuldades cognitivas em matéria de penas. *Revista Brasileira de Ciências Criminais*. Ano 18. n.84 . Mai-Jun, 271- 311.
- YOUNG, R., & HOYLE, C. (2003). New, Improved Police-led Restorative Justice? Action-Research and the Thames Valley Police Initiative. Em A. v. HIRCH, J. ROBERTS, A. E. BOTTOMS, K. ROACH, & M. SCHIFF (Eds.), *Restorative Justice ans Criminal Justice: Competing or Reconcilable Paradigms* (pp. 273- 292). Portland: Hart Publishing.
- ZAVERUCHA, J. (2000). Fragile Democracy and the Militarization of Public Safety in Brazil. *Latin american perspectives*, 8- 31.

### Entrevistas:

- ALMEIDA, Sheyla, entrevista feita por Jessica Gomes da Mata. *O Projeto Mediar*. Arquivo de áudio VMP. Encontra-se (3 de Fevereiro de 2014) transcrita no Apêndice A- Diário de Campo.
- COSTA, Adriana, entrevista feita por Jéssica Gomes da Mata. *O Projeto Mediar* (03 de Fevereiro de 2014) . Arquivo de áudio VMP. Encontra-se transcrita no Apêndice A- Diário de Campo.
- GAMBOGE, Letícia, entrevista feita por Jéssica Gomes da Mata. *O Projeto Mediar* (7 de Fevereiro de 2014). Arquivo de áudio VMP. Encontra-se transcrita no Apêndice A- Diário de Campo.
- LAUAR, Phillip, entrevista feita por Jéssica da Mata. *O Projeto Mediar* (5 de Fevereiro de 2014) . Arquivo de áudio VMP. Encontra-se transcrita no Apêndice A- Diário de Campo.
- M, entrevista feita por Jéssica Gomes da Mata. *O Projeto Mediar* (4 de Fevereiro de 2014) . Arquivo de áudio VMP. Encontra-se transcrita no Apêndice A- Diário de Campo.
- MELO, Anderson Alcântara Silva, entrevista feita por Jéssica Gomes da Mata. *O Projeto Mediar* (10 de Fevereiro de 2014) . Arquivo de áudio VMP. Encontra-se transcrita no Apêndice A- Diário de Campo.
- TRINDADE, Jésus, entrevista feita por Jéssica da Mata. *O Projeto Mediar* (6 de Janeiro de 2014) . Arquivo de áudio VMP. Encontra-se transcrita no Apêndice A- Diário de Campo.

#### **Referências eletrônicas:**

- Instituto Elo. “Prevenção à criminalidade: resultados.” *Site do Instituto Elo*. s.d. <http://www.institutoelo.org.br/site/parcerias/resultados/1> (acesso em 23 de 05 de 2014).
- G1 Triângulo Mineiro. “G1.” *Núcleo criado em Patos de Minas une Polícia Civil, MPE e poder judiciário*. 5 de Dezembro de 2013. <http://g1.globo.com/minas-gerais/triangulo-mineiro/noticia/2013/12/nucleo-criado-em-patos-de-minas-une-policia-civil-mpe-e-poder-judiciario.html> (acesso em 12 de Fevereiro de 2014).

#### **Documentos oficiais:**

- BRASIL. Constituição. Constituição da República Federativa do Brasil. Brasília, DF: Senado, 1988.
- BRASIL. Lei nº 9.099, de 26 de setembro de 1995. Dispõe sobre os Juizados Especiais Cíveis e Criminais e dá outras providências. Diário Oficial da União. 27 de setembro de 1995; Seção 1:015033.
- Governo do Estado de Minas Gerais. *Programa Mediação de Conflitos*. Belo Horizonte: Ius Editora, 2009

Fundação Getulio Vargas – Escola de Direito de São Paulo  
Helena Masullo

**ACORDOS DE ACIONISTAS EM COMPANHIAS ABERTAS NO BRASIL E NOS  
ESTADOS UNIDOS: ANÁLISE EMPÍRICA E COMPARATIVA**

São Paulo, 2014.

Helena Masullo

**ACORDOS DE ACIONISTAS EM COMPANHIAS ABERTAS NO BRASIL E NOS  
ESTADOS UNIDOS: ANÁLISE EMPÍRICA E COMPARATIVA**

Relatório final de pesquisa desenvolvida junto  
ao programa de iniciação científica referente ao  
período 2013/2014, apresentado ao Conselho  
Nacional de Desenvolvimento Científico e  
Tecnológico e à Escola de Direito de São Paulo  
da Fundação Getulio Vargas.

Orientadora: Professora Mariana Pargendler.

**Fundação Getulio Vargas  
Escola de Direito de São Paulo**

**São Paulo, 2014**

## RESUMO

O objeto de estudo da pesquisa é acordos de acionistas de companhias abertas brasileiras e norte-americanas. A primeira parte deste trabalho, nomeada análise quantitativa, consistiu em realizar estudo empírico dos acordos firmados e divulgados por essas companhias entre os anos de 2010 e 2012. Os dados levantados foram compilados em texto, números e gráficos que explicam o uso e o conteúdo dos acordos de acionistas das companhias abertas brasileiras e norte-americanas. A segunda parte, denominada análise qualitativa, pretendeu examinar criticamente e comparativamente os dados coletados de cada país e, à luz da literatura teórica sobre as estruturas de propriedade e governança em ambos os contextos, estruturar hipóteses que explicam a razão e a maneira pelas quais se utiliza acordos de acionistas em companhias abertas.

No Brasil, parece existir uma cultura do acordo de acionistas, pois esse instrumento societário é utilizado por um número altíssimo de companhias abertas brasileiras, inclusive por aquelas listadas nos níveis diferenciados de listagem da BM&FBOVESPA. Por sua vez, nos Estados Unidos, esse instrumento parece assumir uma função instrumental e secundária.

Chama atenção a aparente imprescindibilidade do acordo de acionistas para os acionistas brasileiros, os quais, por meio desse instrumento, conseguem estabelecer um bloco de controle e controlar a gestão da companhia realizada pelo Conselho de Administração e pela Diretoria. Também, esse acordo permite aos acionistas determinar como eles votarão na Assembléia Geral, o que é feito, sobretudo, por meio de um mecanismo denominado Reunião Prévia. Isso contrasta com o identificado nos Estados Unidos, pois os acordos norte-americanos parecem ser secundários à realização de determinada operação societária, de modo que essa operação só se consumará com a assinatura do acordo de acionistas. Além disso, os acordos americanos não procuram regular o voto dos acionistas tanto quanto os acordos brasileiros, uma vez que poucas restrições ao voto dos acionistas foram identificadas nos primeiros. Ressalta-se que, nos Estados Unidos, os acordos não limitam a atuação dos Conselheiros, ao contrário dos acordos brasileiros.

Demais questões que serão exploradas na análise qualitativa surpreendem. Por exemplo, chama atenção o fato de, em termos estilísticos, não existirem diferenças formais e de extensão relevantes entre os acordos dos dois países. Outro fato que chama atenção é a presença de acionistas familiares e estatais nas companhias brasileiras, os quais quase não aparecem nas companhias estadunidenses. Também, nota-se que, enquanto nos acordos

brasileiros a arbitragem predomina como meio para a resolução de conflitos, nos acordos norte-americanos, o judiciário prepondera.

As descobertas alcançadas pretendem contribuir para o enriquecimento da literatura nacional e internacional sobre acordos de acionistas, de modo a comprovar ou a desmistificar os debates que giram em torno desse instrumento societário.

**Palavras-chave:** Acordos de Acionista. Companhias Abertas. Direito Comparado. Pesquisa Empírica.

## **ABSTRACT**

The subject of the research is shareholder's agreements of Brazilian and American publicly-held companies. The first part of this work, named quantitative analysis, introduces an empirical study conducted by the author of the agreements that were signed and published by these companies between 2010 and 2012. The data collected was compiled in text, numbers and graphics that explain the use and content of shareholder's agreements of public companies from Brazil and the United States. The second part, named qualitative analysis, aimed to examine critically and comparatively the collected data of each country and, in the light of the theoretical literature about the ownership and governance in both contexts, to structure hypotheses that explain the reason and the manner in which shareholder's agreements are used in publicly traded companies.

In Brazil, there seems to be a culture of shareholder's agreement, because this corporate tool is used by a very high number of Brazilian public companies, including those listed in the different levels of listing of BM & FBOVESPA. In turn, in the United States, this tool seems to play an instrumental and secondary function.

It is noteworthy the apparent indispensability of the shareholder's agreement for the Brazilian shareholders, who, by means of this instrument, manage to establish a control block and to control the management of the company conducted by the Board of Directors and by the Officers. Also, this agreement allows the shareholders to set how they will vote in the General Meeting, what is done, mainly, through a mechanism called Preliminary Meeting. This contrasts with the identified in the United States, for the reason that American agreements appear to be secondary to the achievement of certain corporate transaction, in a way that this transaction will only succeed with the signing of the shareholder's agreement. Furthermore, the American agreements do not intend to regulate the vote of the shareholders as much as the Brazilians agreements, since few restrictions on shareholder's voting were identified in the former. It is noteworthy that, in the United States, the shareholder's agreements do not limit the performance of the Directors, unlike the Brazilian agreements.

Other issues that will be explored in the qualitative analysis are surprising. For example, it is outstanding that, in terms of style, there are no relevant differences in the form and in the length of the text between the agreements of the two countries. Another fact that draws attention is the presence of family members and state shareholders in Brazilian companies, which are almost not identified in American companies. Moreover, it is noticed



that, while in Brazilian agreements the arbitration prevails as a means of resolving conflicts, in American agreements, the judiciary stands out.

The conclusions reached intend to contribute to the improvement of national and international literature on shareholder's agreements, in order to prove or to demystify the debates that surround this corporate tool.

**Keywords:** Shareholder's agreement. Public Company. Comparative Law. Empirical Study.

## SUMÁRIO

INTRODUÇÃO E JUSTIFICATIVA DO TEMA .....	9
Justificativa do Tema .....	9
Objetivos e Método de Trabalho.....	15
1. MÉTODO DE ANÁLISE .....	18
1.1 Coleta dos Acordos de Acionistas .....	18
1.1.1 Coleta dos Acordos de Acionistas Norte-Americanos.....	20
1.1.2 Coleta dos Acordos de Acionistas Brasileiros .....	23
1.2. Compilação dos Dados Coletados .....	24
1.2.1 Forma de Cálculo .....	27
2. ANÁLISE QUANTITATIVA: ACORDOS DE ACIONISTAS - BRASIL.....	28
2.1. Número de Acordos e Número de Companhias.....	28
2.2. Aditamento e Resolução .....	28
2.3. Listagem.....	29
2.4. Operações Societárias .....	29
2.5. Partes.....	31
2.6. Definições .....	35
2.7. Eleição Conselho de Administração .....	35
2.8. Vinculações ao Conselho de Administração e à Diretoria.....	36
2.9. Cláusulas de Governança e Organização .....	40
2.10. Restrições ao Voto dos Acionistas.....	41
2.11. Restrições à Oneração de Ações .....	48
2.12. Obrigação de Prestar Garantia .....	49
2.13. 3. Restrições à Transferência de Ações .....	49
2.14. Vigência .....	52
2.15. Sistema de Resolução de Conflitos .....	54
2.16. Tipos de Acordo.....	56
2.17. Observações .....	57
3. ANÁLISE QUANTITATIVA: ACORDOS DE ACIONISTAS – ESTADOS UNIDOS ..	58
3.1. Número de Acordos e Número de Companhias .....	58
3.2. Aditamento e Resolução .....	58
3.3. Listagem.....	58
3.4. Operações Societárias .....	59

3.5. Caracteres e Páginas.....	61
3.6. Partes.....	62
3.7. Definições .....	64
3.8. Eleição Conselho de Administração .....	65
3.9. Vinculações ao Conselho de Administração e à Diretoria.....	67
3.10. Cláusulas de Governança e Organização .....	69
3.11. Restrições ao Voto dos Acionistas.....	70
3.12. Restrição à Oneração de Ações.....	73
3.13. Obrigação de Prestar Garantia .....	73
3.14. Restrições à Transferência de Ações.....	73
3.15. Registration Rights.....	76
3.16. Standstill Provisions.....	78
3.17. Vigência .....	79
3.18. Sistema de Resolução de Conflitos .....	80
3.19. Estado e Lei Aplicável .....	81
3.20. Tipos de Acordo.....	84
3.21. Observações .....	85
4. ANÁLISE QUALITATIVA.....	86
4.1. Considerações Gerais .....	88
4.2. Tamanho e Definições .....	97
4.3. Partes.....	99
4.4. Eleição do Conselho de Administração e Vinculações dos Órgãos da Administração.....	110
4.5. Cláusulas de Governança e Organização .....	116
4.6. Acordo de Voto e Reunião Prévia.....	117
4.7. Restrições à Transferência de Ações.....	118
4.8. Vigência .....	120
4.9. Resolução de Conflitos .....	122
4.10. Lei Aplicável e Estado de Incorporação .....	123
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	125
BIBLIOGRAFIA .....	127

## INTRODUÇÃO

### Justificativa do Tema

No sistema financeiro, o mercado de capitais é uma alternativa ao mercado de crédito para as companhias abertas. Nesse sistema, as companhias utilizam o mercado de valores mobiliários como um instrumento de investimento, por meio da emissão pública de títulos diretamente aos investidores. Dentre os benefícios usufruídos por companhias abertas no mercado de capitais podem-se citar: o maior acesso ao capital, a maior liquidez patrimonial, a possibilidade das ações serem utilizadas como pagamento em aquisições, o ganho de um referencial de avaliação do negócio e a melhoria da imagem institucional frente aos investidores.

As companhias abertas sujeitam-se a uma estrutura jurídica peculiar. Espera-se que uma companhia aberta seja capaz de prestar contas e fornecer informações ao mercado. Além disso, ela deve apresentar uma estrutura organizacional que permita aos acionistas minoritários acompanhar e fiscalizar o seu desempenho e a sua gestão. Concomitantemente, acionistas majoritários ou administradores (no caso de controle gerencial) desejam que mecanismos de controle sejam assegurados, para garantir que a administração da companhia esteja voltada à criação de valor. Na presente pesquisa, um mecanismo societário particular será analisado sob o enfoque das companhias abertas no Brasil e nos Estados Unidos: o acordo de acionistas.

Nelson Eizirik define o acordo de acionistas como a composição dos interesses individuais dos acionistas ao estabelecimento de normas de atuação à sociedade, de modo que os signatários do acordo se obrigam a harmonizar interesses próprios ao interesse social<sup>1</sup>. Em consonância com essa definição, o professor de Direito nas universidades *Penn State Dickinson School of Law* e *Bocconi University*, Marco Ventoruzzo, define acordos de acionistas como convênios e relações de confiança entre dois ou mais sócios, não incluídos no estatuto social ou regulamento da empresa, que regulam a maneira pela qual os acionistas

---

<sup>1</sup> EIZIRIK, Nelson Laks. **Lei das S/A Comentada: Volume 1: Arts. 1º a 120**. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 702.

votam (acordos de voto), estabelecem limitações à livre transmissibilidade das ações, e/ou limitam os poderes de administradores da companhia<sup>2</sup>.

Percebe-se, portanto, que, para Ventoruzzo, há três tipos principais de acordos de acionistas: (i) o acordo de voto; (ii) o acordo que estabelece condições à atuação de administradores; e, (iii) o acordo que estabelece limitações à livre transferência de ações. Os acordos de voto normalmente estabelecem a obrigatoriedade dos contratantes votarem em bloco, de modo que as restrições ao voto podem limitar o número de votos que um acionista pode depositar, independentemente do número de ações que na verdade possua. Os acordos que limitam a transferência de ações, por sua vez, geralmente dão às partes acordadas preferência ao adquirir ações que outras partes do grupo queiram vender ou, ainda, estabelecem a limitação de venda das ações, a qual não poderá ocorrer se não forem respeitadas algumas condições, como o respeito a um determinado período de tempo. É nesse tipo de acordo que se inserem as seguintes cláusulas já reconhecidas pelo direito societário: *tag along*, *drag along*, *call*, *put*, *lock up*. Finalmente, os acordos que limitam a atuação de administrados podem preestabelecer a maneira como esses indivíduos votam em reuniões do Conselho de Administração ou podem determinar como o Presidente do Conselho será escolhido.

O acordo de acionistas é indubitavelmente um contrato. Levando isso em consideração, sob o ponto de vista de Nelson Eizirik<sup>3</sup>, na interpretação do acordo de acionistas devem ser observados dois princípios fundamentais do direito obrigacional: (i) autonomia da vontade; (ii) obrigatoriedade da convenção. O primeiro observa-se sob dois aspectos: a liberdade de contratar, que se refere à faculdade de concluir ou não determinado contrato; e a liberdade contratual, que é a capacidade de as partes estabelecerem o conteúdo do contrato. O segundo faz referência à obrigatoriedade das partes cumprirem factualmente o pactuado. Portanto, como esse instrumento societário submete-se às regras de direito obrigacional e contratual, é dotado de maior maleabilidade, visto que arranjos contratuais são geralmente mais baratos e menos burocráticos para administrar, rever ou cancelar, ao contrário do estatuto social da companhia.

---

<sup>2</sup> VENTORUZZO, Marco. **Why Shareholders' Agreements are not used in U.S. Listed Corporations: a Conundrum in Search of an Explanation**. 2013. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=2246005>>. Acesso em 15 de Maio de 2013.

<sup>3</sup> EIZIRIK, Nelson Laks. **Lei das S/A Comentada: Volume 1: Arts. 1º a 120**. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 701 - 702.

Enquanto os acordos de acionistas são tema clássico no direito societário nacional, tendo sido tratados em teses e livros específicos, como o livro “Acordo de Acionistas” do autor Modesto Carvalhosa, publicado pela primeira vez em 1984, esses trabalhos se limitaram a analisar o acordo de acionistas sob vertentes limitadas, que são as seguintes: natureza jurídica, elementos do negócio, tipos e objeto, validade, eficácia e execução específica. Apesar de esses estudos serem doutrinariamente importantes, eles consistem em análises dogmáticas dos referidos instrumentos societários, as quais ignoraram a investigação empírica sobre a prática dos acordos de acionistas encontrados em companhias brasileiras.

Além disso, deve-se ressaltar que há pouca literatura estrangeira que aborda o tema do acordo de acionistas em companhias abertas norte-americanas, como foi constatado por Ventrizzo. Ventrizzo afirmou que, nos Estados Unidos, não há nenhuma evidência empírica do uso desses instrumentos em companhias abertas, de modo que ele questiona por que esse instrumento é tão pouco explorado nesse país, apesar de ser um mecanismo atrativo e flexível aos acionistas. Afinal, nos Estados Unidos, os acordos de acionistas são utilizados basicamente em companhias fechadas<sup>4</sup>. Ventrizzo constata que, embora raros, tais acordos de acionistas existem em companhias abertas norte-americanas, porém, a sua pesquisa direcionou-se a hipóteses justificadoras da baixa utilização desses instrumentos, e não à análise dos acordos de existentes.

Logo, ao apresentar uma análise empírica dos acordos de acionistas de companhias abertas, o propósito da pesquisa é inovar metodologicamente na matéria e trazer contribuições à literatura nacional e internacional. Nesse contexto, percebe-se também que nunca foi realizada uma análise comparada dos acordos de acionistas de companhias abertas de diferentes países. Portanto, a pesquisa pretende também trazer contribuições acadêmicas em direito comparado, ao apresentar uma análise empírica que traçará um paralelo quantitativo e qualitativo entre os acordos de acionistas provenientes de companhias norte-americanas e brasileiras.

Portanto, como apresentado nos parágrafos anteriores, a pesquisa será fundada na análise comparativa de instrumentos contratuais, propondo-se o cotejo do uso e conteúdo de acordos de acionistas de companhias abertas brasileiras e norte-americanas. Para tanto, serão analisados todos os acordos de acionistas das referidas companhias, firmados entre os anos de 2010 e 2012 e disponibilizados nos sites eletrônicos da Comissão de Valores Mobiliários

---

<sup>4</sup> ROBERT C. CLARK. **Corporate Law**. Boston: Little, Brown and Company, 1986, p. 763 e seguintes.

(CVM) e da *Securities and Exchange Commission* (SEC). A partir dessa análise, pretende-se realizar uma avaliação: (i) quantitativa dos acordos, que será o foco da presente pesquisa, de modo a descobrir quais tipos de acordo de acionistas são os mais e os menos utilizados no Brasil e nos Estados Unidos, bem como comparar os números globais dos acordos encontrados em companhias abertas de ambos os países e (ii) qualitativa dos referidos acordos, com o propósito de, a partir da comparação da uso e do conteúdo desses instrumentos nos referidos países, entender a função e os padrões de sua utilização nos Estados Unidos e no Brasil.

Nesse contexto, inserem-se hipóteses que serão abordadas na análise qualitativa da pesquisa para entender por que no Brasil os acordos de acionistas são tão utilizados enquanto que nos Estados Unidos não. Uma delas é que a tradição de controle concentrado no Brasil tem incentivado os acionistas a firmarem acordos para garantir o poder de controle majoritário na companhia, bem como limitar a atuação dos acionistas minoritários. Essa conjuntura será abordada a partir de uma perspectiva histórica.

A partir do apresentado sobre o Brasil e os Estados Unidos, a pesquisa pretende comparar como os acordos de acionistas influenciam o poder de comando nas companhias em regimes com diferentes estruturas de capital (concentrado e difuso). Afinal, o poder de comando das companhias norte-americanas normalmente é exercido pela administração, tendo em vista a dispersão acionária. De acordo com o clássico estudo de Adolf Berle e Gardiner Means, datado de 1932, os acionistas de companhias abertas norte-americanas detêm individualmente poucas ações para monitorar a administração e confrontar custos de coordenação que impedem o monitoramento conjunto<sup>5</sup>. Por esse motivo, o direito societário norte-americano preocupa-se principalmente com os problemas que decorrem do conflito entre a administração da companhia e os acionistas. Enquanto isso, no Brasil, a preocupação do direito societário deriva dos problemas que decorrem do conflito entre o acionista controlador e os acionistas minoritários, visto que ainda predomina o modelo de controle concentrado nas companhias brasileiras de capital aberto<sup>6</sup>.

Recentemente, essas afirmações sobre as estruturas de capital de ambos os países têm sido contestadas. Ronald J. Gilson e Jeffrey N. Gordon afirmam que é cada vez mais comum encontrar investidores institucionais com uma proporção relevante de ações em companhias

---

<sup>5</sup> BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. **The Modern Corporation and Private Property**. 1967. P. 47–65.

<sup>6</sup> BLACK, Bernard S.; CARVALHO, Antonio Gledson de; GORGA, Érica. **Corporate Governance in Brazil**. 2010. P. 1-2.

norte-americanas<sup>7</sup>. De acordo com eles, em 2011, os investidores institucionais detinham cerca de 70% das ações das mil maiores companhias abertas dos Estados Unidos<sup>8</sup>. A mudança reside no fato de que ao invés de os acionistas deterem individualmente ações de várias companhias, eles tornam-se beneficiários dessas ações, mantendo suas participações acionárias por meio de instituições intermediárias, como fundos de pensão e fundos de investimento, os quais detêm as ações como fiduciários para os beneficiários<sup>9</sup>.

Partindo desse paradigma, um novo problema de agência surge, o qual resulta da lacuna entre os interesses dos investidores institucionais e dos beneficiários das ações. Nessa conjuntura, para Gilson e Gordon, acionistas ativistas, tais como os fundos de hedge, aparecem no importante papel de intermediários de governança<sup>10</sup>. Eles adquirem uma participação significativa, mas não controladora, de uma companhia aberta e, em seguida, tentam alterar a estratégia de negócios da empresa<sup>11</sup>. Os acionistas ativistas monitoram o desempenho da empresa e têm o propósito de apresentar aos acionistas institucionais propostas concretas para a estratégia de negócios da companhia, através de mecanismos menos drásticos do que as aquisições, de modo que os últimos possam decidir se as propostas dos primeiros devem ser seguidas<sup>12</sup>. Assim, os investidores institucionais respondem às propostas, enquanto os acionistas ativistas as criam, complementando-se na estrutura de governança da companhia<sup>13</sup>. Para os autores, o efeito disso é a potencialização da voz do investidor institucional, o aumento do valor do voto, e, assim, a redução dos custos de agência citados no início do parágrafo<sup>14</sup>.

No Brasil, Érica Gorga afirma que apesar de o controle da companhia pela administração ainda estar longe da realidade brasileira, a concentração da propriedade das ações tem diminuído no mercado de capitais brasileiro<sup>15</sup>. A autora comprova que a estrutura de capital das companhias brasileiras ficou mais dispersa no segmento especial de

---

<sup>7</sup> GILSON, Ronald J.; GORDON, Jeffrey N. **The Agency Costs of Agency Capitalism: Activist Investors and the Revaluation of Governance Rights**. The Center for Law and Economic Studies Columbia University School of Law, 2013. P. 864 – 865.

<sup>8</sup> Idem.

<sup>9</sup> Idem.

<sup>10</sup> Idem.

<sup>11</sup> Idem.

<sup>12</sup> Idem.

<sup>13</sup> Idem.

<sup>14</sup> Idem.

<sup>15</sup> GORGA, Érica. **Changing The Paradigm Of Stock Ownership From Concentrated Towards Dispersed Ownership? Evidence From Brazil And Consequences For Emerging Countries**. Forthcoming Northwestern Journal of International Law & Business. 2009. P. 462.



listagem da BM&FBovespa Novo Mercado, o qual proíbe a emissão de ações sem direito a voto<sup>16</sup>. Ela identificou que os maiores acionistas das companhias desse segmento detêm em média 36.39% das ações<sup>17</sup>. No entanto, nos outros segmentos da bolsa de valores brasileira, a estrutura de capital é mais concentrada. Por exemplo, no Nível 1, os maiores acionistas possuem, em média, 63.14% das ações da companhia<sup>18</sup>.

Além disso, também na análise qualitativa, a pesquisa pretende realizar uma comparação entre o estilo contratual norte-americano e brasileiro. Para tanto, tomará por base diferenças estilísticas contratuais de países de *common law* e *civil law*, de modo a analisar como essas diferenças se expressam nos acordos de acionistas analisados.

O referencial teórico que guiará este projeto é estruturado por teses que consideram a governança corporativa um conceito chave para a valorização de companhias abertas<sup>19</sup>. As melhores práticas de governança corporativa consideram os interesses individuais e coletivos dos acionistas (*shareholders*), bem como dos demais *stakeholders* (partes interessadas que podem ser afetadas pelas decisões da companhia, como empregados, clientes, fornecedores, credores, além dos próprios acionistas) da empresa. Acredita-se que a estrutura de controle e propriedade da companhia e a proteção legal dos acionistas são determinantes na qualidade das práticas de governança corporativa<sup>20</sup>. Considerando esse paradigma, percebe-se que, quando os controladores expropriam parte dos direitos dos acionistas minoritários, em razão da baixa proteção destes no mercado acionário, cria-se um ambiente de incerteza e enfraquece-se a confiança dos investidores. Isso eventualmente pode ocorrer, por exemplo, por meio do acordo de acionistas que limita a atuação dos minoritários em matéria de voto.

Existe na literatura um debate sobre os méritos dos acordos de acionistas. Morten Bennedsen e Daniel Wolfenzon sugerem que um acordo de acionistas pode ser positivo aos acionistas minoritários, por exemplo, quando concedem poderes de veto em determinadas matérias que devem ser deliberadas em Assembleia Geral e o direito de eleger membros do Conselho de Administração<sup>21</sup>. Além disso, estudos sugerem que seria mais difícil para um grupo de acionistas que firmou um acordo extrair benefícios privados de controle, em

---

<sup>16</sup> Idem. P. 462.

<sup>17</sup> Idem. P. 462.

<sup>18</sup> Idem. P. 462.

<sup>19</sup> BLACK, S. Bernard; CARVALHO, G. Antonio; GORGA, Érica. **Corporate Governance in Brazil**. 2009.

<sup>20</sup> SHLEIFER, A.; VISHNY, R. **A Survey of Corporate Governance**. *Journal of Finance*, v. 52, p. 737-783, 1997. <sup>21</sup> BENNEDSEN, Morten; WOLFENZON, Daniel. **The balance of power in closely held corporations**. *Journal of Financial Economics* 58 (2000). P. 113 - 139.

oposição a um acionista isoladamente<sup>22</sup>. Nesse sentido, o acordo possibilita que as companhias mantenham um nível intermediário de distribuição entre um único acionista controlador e um controle extremamente difuso do capital. Com isso, ele auxilia a reduzir custos de agência ao combinar a fiscalização da administração pelos acionistas do acordo à falta de um acionista controlador que facilmente expropriaria os direitos dos acionistas minoritários, impossibilitando uma supervisão conjunta<sup>23</sup>. Para tanto, não pode ser criado um acordo oportuníssimo de obtenção de controle, mas sim um que exiba independência entre as partes contratantes. Assim, o controle compartilhado tem alguma promessa como um mecanismo de compromisso entre os acionistas em evitar a extração de benefícios privados de controle<sup>24</sup>.

Tendo em vista a revisão da literatura sobre acordos de acionistas apresentada supra, fixa-se o objetivo dessa pesquisa como a criação de um referencial empírico do uso e conteúdo dos acordos de acionistas em companhias abertas brasileiras e norte-americanas. Partindo desse objetivo, pretende-se traçar uma análise comparativa que leve em consideração aspectos quantitativos e qualitativos dos dados coletados. Assim, serão levantadas hipóteses para explicar os resultados obtidos tomando como base a conjuntura nacional e internacional no que concerne à utilização e a consequente regulação desses instrumentos societários.

### **Objetivos e Método de Trabalho**

Em termos gerais, o objetivo deste projeto é alcançar uma análise empírica dos acordos de acionistas de companhias abertas brasileiras e norte-americanas, a fim de traçar uma comparação da baixa utilização desses instrumentos nas referidas companhias dos Estados Unidos e do intenso uso no Brasil, de modo a entender qual é a função desses instrumentos e em que medida eles diferem e se assemelham. Além disso, a pesquisa visa à análise comparativa do conteúdo dos acordos de acionistas brasileiros e norte-americanos, de modo a analisar as diferenças e semelhanças das cláusulas adotadas, bem como o estilo e a extensão desses contratos.

---

<sup>22</sup> GILSON, J. Ronald; HANSMANN, Henry; PARGENDLER, Mariana. **Regulatory Dualism as a Development Strategy: Corporate Reform in Brazil, the United States, and the European Union**. Stanford Law Review, v. 61, n.3, 2011. P. 498.

<sup>23</sup> Idem. P. 498.

<sup>24</sup> Idem. P. 498.

A pesquisa será estruturada de modo a lidar com as seguintes questões: Qual é o propósito substancial de se criarem acordos de acionistas em companhias abertas? Qual é o impacto de acordos de acionistas na governança corporativa de companhias abertas? Quais são as diferenças e semelhanças entre o conteúdo dos acordos de acionistas de companhias abertas do Brasil e dos Estados Unidos? Quais os tipos de acordo mais e menos utilizados em ambos os países?

A pesquisa tem por fim proporcionar um estudo que avaliará a contribuição dos modelos de utilização e o conteúdo dos acordos de acionistas encontrados no Brasil e nos Estados Unidos. Assim, será possível traçar quais os benefícios e os desafios de cada modelo e o seu impacto no direito societário dos referidos países.

Os seguintes objetivos específicos comporão a trajetória orientada pelo objetivo geral:

- (i) Identificar, pela pesquisa empírica, a incidência de acordos de acionistas em companhias abertas no Brasil e nos Estados Unidos;
- (ii) Identificar os tipos de acordos de acionistas utilizados pelas companhias abertas de cada país;
- (iii) Apresentar hipóteses que expliquem o uso do acordo de acionistas em companhias abertas brasileiras e norte-americanas;
- (iv) Formular hipóteses que avaliem o conteúdo dos acordos dos diferentes países, de modo a analisar as diferenças e semelhanças concernentes às cláusulas adotadas;
- (v) Avaliar usos frequentes e peculiaridades na forma e substância de cada tipo de acordo de acionistas analisado;
- (vi) Identificar possíveis implicações da utilização desses instrumentos na estrutura corporativa das companhias, considerando o impacto nas boas práticas de governança corporativa;
- (vii) Ponderar sobre as semelhanças e diferenças quanto ao propósito de utilização desses instrumentos no Brasil e nos Estados Unidos;

- (viii) Comparar a extensão e o estilo dos contratos brasileiros e norte-americanos a partir dos acordos de acionistas coletados para determinar se persiste a tendência de divergência estilística apontada pela literatura existente, bem como analisar as suas causas;
- (ix) Traçar um paralelo com outros países, como a Itália, na qual o acordo de acionistas é comumente utilizado, tal como no Brasil;
- (x) Estabelecer perspectivas futuras sobre o uso de acordos de acionistas no Brasil e nos Estados Unidos.

Finalmente, o método de trabalho guiar-se-á por pesquisas bibliográfica e documental. A análise empírica de documentos públicos mostra-se relevante por estruturar o exame empírico e quantitativo da pesquisa. Ela se baseará no universo de acordos de acionistas coletados no site eletrônico da CVM e em uma amostragem de acordos de acionistas coletados no site eletrônico da SEC. Serão selecionados acordos disponíveis eletronicamente entre os anos de 2010 e 2012, os quais serão coletados individualmente nos referidos sites eletrônicos.

## 1. MÉTODO DE ANÁLISE

A pesquisa tem seu escopo em direito comparado, propondo comparações do uso e conteúdo de acordos de acionistas de companhias abertas brasileiras e norte-americanas. Para realizar essa análise, optou-se, respectivamente, pelo seguinte método: (i) seleção de acordos de acionistas firmados entre 2010 e 2012 de companhias abertas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA, em todos os segmentos de listagem (Tradicional, Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado), no site eletrônico da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), por meio de base de dados atualizada pela própria CVM; e, (ii) seleção de acordos de acionistas também firmados na íntegra entre 2010 e 2012 de companhias abertas estadunidenses listadas em alguma bolsa de valores mobiliários norte-americana (ex. NASDAQ e NYSE) ou no OTC Mkt., no site eletrônico da *Securities and Exchange Commission* (SEC), por meio da base de dados EDGAR.

### 1.1. Coleta dos Acordos de Acionistas

Relativamente ao método, algumas considerações iniciais devem ser apontadas. Primeiro, mesmo que as companhias, na presente data, não mais existam ou não mais sejam companhias abertas, os seus acordos de acionistas foram considerados se, entre os anos de 2010 e 2012, elas existiam como companhias abertas. Segundo, os aditamentos só foram considerados se eles reafirmaram o acordo de acionista na íntegra, de modo que aditamentos simples, como aqueles que apenas adicionam um novo acionista como signatário do acordo, foram desconsiderados, por não influenciarem na análise. Nota-se que esses aditamentos simples dos acordos analisados, quando encontrados, foram indicados como existentes, embora não tenham sido analisados. Terceiro, deve-se observar que houve maior dificuldade em encontrar os acordos de acionistas na base de dados do EDGAR do que na da CVM. Isso porque não há uma forma específica de busca para o acordo de acionistas naquela, enquanto que nesta há um campo específico para pesquisa denominado “acordo de acionistas”, que seleciona acordos firmados por companhias abertas registradas na CVM em qualquer período indicado<sup>25</sup>. Desse modo, no site da CVM, os acordos foram facilmente encontrados e coletados de maneira exaustiva<sup>26</sup>. Por outro lado, no site da SEC, a coleta dos dados

---

<sup>25</sup> COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. “Companhias Abertas. Informações Periódicas e Eventuais: Busca por Data”. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/redir.asp?subpage=outrainformacao>. Acesso em 14 de Outubro de 2013.

<sup>26</sup> Ressalva-se que o exame exaustivo refere-se aos acordos disponibilizados no banco de dados da CVM, pois há a possibilidade de alguns acordos de acionistas de companhias abertas brasileiras não estarem disponibilizados nesse banco de dados.

encontrou maiores complicações, em razão da inexistência de um campo específico para pesquisar acordos de acionistas, bem como da carência de uma forma exclusiva para identificar esse documento.

Considerando a carência de forma específica no site da SEC para realizar a coleta de dados, utilizou-se o *full-text search* do EDGAR, que consiste em um campo livre para preenchimento de qualquer termo de pesquisa<sup>27</sup>. No caso, esse campo foi preenchido pelos termos *shareholders agreement* e *stockholders agreement* ao mesmo tempo, ou seja, eles foram utilizados em conjunto, mas separados pelas aspas. Por sua vez, os termos *shareholder's agreement*, *stockholder's agreement*, *shareholder agreement* e *stockholder agreement* não apresentaram resultados significativos e, se apresentaram resultados, foram os mesmos já identificados pelos outros dois termos preferidos. No *full-text search*, há a opção de busca avançada, na qual outras informações podem completar a busca, como a data, o nome da companhia e a forma do documento procurado. Inicialmente, a única informação preenchida da busca avançada foi a data, qual seja: de 01/01/2010 a 31/12/2012. Nesse sentido, no início da coleta dos dados, o campo das formas foi deixado em branco, já que não haveria nenhuma forma específica para os acordos de acionistas na base de dados EDGAR. Inclusive, essa constatação foi confirmada pelo recebimento de chamada internacional de funcionário da SEC, o qual respondeu dúvidas enviadas pela autora via SAC concernentes à viabilização da coleta de dados no EDGAR.

Após a análise de 4.000 documentos resultantes da pesquisa acima descrita, constatou-se um padrão de forma nos acordos de acionistas coletados, de modo que, em sua maioria, eles eram caracterizados por um dos seguintes formulários: 8K, 10K e 10Q. As formas SD103 e 10K-A e 8K-A também foram utilizadas, mas minoritariamente. Verificou-se que as principais formas utilizadas dizem respeito a documentos gerais que devem ser divulgados pelas companhias abertas norte-americanas, mas que não possuem forma específica. Isso decorre de previsões legais do *Securities Exchange Act of 1934*, particularmente, da Seção 13, que trata de Relatórios Periódicos e Outros (*Periodical and Other Reports*), e da Seção 15(d), que rege matérias relacionadas a Analistas de Valores Mobiliários e Relatórios de Pesquisa (*Securities Analysts and Research Reports*).

---

<sup>27</sup> U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. “Edgar: Full-Text Search”. Disponível em: [https://searchwww.sec.gov/EDGARFSCClient/jsp/EDGAR\\_MainAccess.jsp](https://searchwww.sec.gov/EDGARFSCClient/jsp/EDGAR_MainAccess.jsp). Acesso em 14 de Outubro de 2013.

A fim de facilitar e agilizar a coleta dos acordos, ainda mais ao se considerar que a pesquisa sem forma específica no campo da busca avançada apresentava mais de 15.000 documentos, passou-se a analisar os resultados de todas as formas supracitadas, nas quais foram identificados, em conjunto, cerca de 8.000 resultados. Embora aparentemente expressivos, é importante ressaltar que os dados coletados consistem em uma amostragem do total de acordos de acionistas firmados pelas companhias abertas norte-americanas entre 2010 e 2012, e não em uma análise da população, como a feita com os acordos brasileiros. Afinal, é possível que algumas companhias norte-americanas tenham registrado o acordo em outra forma, não utilizada na coleta mais expressiva de dados da pesquisa, já que não há regra específica no EDGAR quanto a forma que deve ser utilizada para registrar o acordo de acionistas. Além disso, é importante advertir sobre a possibilidade de algum acordo não ter sido devidamente selecionado mesmo nas formas selecionadas para análise, considerando a grande quantidade de resultados estudados. A partir dessas considerações, não é possível estimar a proporção entre o tamanho da amostra e o da população, já que a população é desconhecida em decorrência das limitações do banco de dados utilizado e de não existir bibliografia já experimentada. Porém, como o máximo possível de acordos foi coletado na base de dados do EDGAR, acredita-se que somente uma minoria deles tenha sido perdida e que a amostra seja suficientemente representativa.

Por outro lado, verifica-se que todos os acordos de acionistas brasileiros registrados perante a CVM foram encontrados e analisados, considerando que esse registro é obrigatório por lei.

#### **1.1.1. Coleta dos Acordos de Acionistas Norte-Americanos**

Os acordos de acionistas de companhias abertas norte-americanas só foram selecionados se já tinham realizado o seu IPO ou estavam registradas no OTC Mkt. em data anterior a que o acordo foi firmado. Isso se diferencia da escolha feita em relação aos acordos brasileiros, tendo em vista que, como será explicado adiante, consideraram-se os acordos de companhias abertas brasileiras firmados antes do IPO se eles continuaram vigentes após a abertura de capital. Ressalta-se que acordos firmados em razão do IPO e que tinham a pretensão de restringir a transferência de ações e o voto ou criar condições à eleição dos administradores em data posterior à consumação do IPO foram considerados em ambas as análises, o que será aprofundado nos próximos parágrafos. A seleção amostral aqui descrita diz respeito à opção de não considerar acordos de acionistas de companhias abertas

estadunidenses anteriores ao seu registro de companhia aberta, em razão de duas dificuldades. Em primeiro lugar, a análise substancial de todos os acordos de acionistas, individualmente, para identificar cláusulas de rescisão do acordo, dificultaria temporalmente a coleta dos dados. E, em segundo lugar, considerando que companhias fechadas podem ter seus documentos registrados no site da SEC e que não foram identificados documentos de distrato dos acordos de acionistas de companhias fechadas, mas somente os próprios acordos, pode ser que alguns desses acordos já estivessem distratados antes de determinada companhia fechada tornar-se aberta. Nesse sentido, acredita-se que ou o distrato desses acordos poderia não estar registrado no site da SEC ou poderia estar registrado sob outra forma, que não as analisadas, no referido site. Assim, a confiabilidade dos dados coletados seria reduzida caso os acordos de companhias fechadas que se tornaram abertas fossem considerados na análise. Logo, optou-se por desconsiderá-los, sendo que como a análise dos acordos norte-americanos constituem uma amostragem, trata-se de uma escolha amostral válida.

Foram encontradas algumas modalidades diferenciadas de acordos de acionistas das companhias norte-americanas, pactuados tendo em vista a aprovação de uma operação específica: Acordo de Compra de Ações (*Purchase Agreement*), Fusão/Aquisição (*Merger*), Oferta Inicial Pública de Ações (*IPO – Initial Public Offering*) ou Financiamento/Investimento (*Financing*). Alguns desses acordos foram excluídos da pesquisa, porque o propósito aqui é analisar contratos que foram firmados por própria iniciativa dos acionistas da companhia, com uma perspectiva de longo prazo, e não por vontade quase que exclusiva de um terceiro para realização de uma operação específica e de perspectiva de curto prazo. Porém, alguns acordos dessas modalidades foram utilizados na pesquisa, quais sejam: os acordos nos quais foram estabelecidas condições relativas à governança corporativa, ao voto ou à transferência de ações de longo prazo e após a consumação da operação.

Quanto a essas modalidades contratuais de razão específica, optou-se pelo seguinte:

- a) A modalidade diferenciada de acordo de acionistas denominada “Acordo de Voto” (*Voting Agreement*) que tinha como única finalidade consumir alguma operação, quais sejam, Acordo de Compra de Ações, Fusão/Aquisição ou Oferta Inicial Pública de Ações, estabelecendo limitações à transferência de ações ou ao voto dos acionistas durante determinado período de tempo de curto prazo, foi excluída da



pesquisa<sup>28</sup>. Por outro lado, os Acordos de Voto que estabeleceram regras de longo prazo para os acionistas, foram analisados;

- b) Os acordos firmados em razão exclusiva de um IPO foram mantidos somente se determinaram condições de governança da companhia, restrições de voto ou transferência de ações após a consumação do próprio IPO, conforme expressamente disposto no acordo (*"in connection with, and effective upon, the date of completion of the IPO"*)<sup>29</sup>;
- c) Há acordos que dizem respeito a uma das seguintes operações: *Purchase Agreement*, *Financing* ou *Merger*. Neles, identificamos, respectivamente, as seguintes possibilidades: (i) o comprador (*Purchaser*) irá adquirir ações da companhia objeto do acordo em decorrência da compra de suas ações ou de ações de suas subsidiárias; (ii) o investidor/financiador (*Investor*) irá adquirir ações da companhia objeto do acordo em decorrência de um contrato de financiamento da própria companhia ou de suas subsidiárias, em que o *Investor* será parcialmente pago em ações ou o débito será convertido em ações; (iii) alguma empresa (*Parent Company*) irá se fundir com a companhia objeto do acordo, sendo essa última a sobrevivente, razão pela qual a *Parent Company* e/ou sua controladora e seus respectivos acionistas, receberão ações da companhia. Além disso, referente à operação de *Merger*, foi identificada mais uma possibilidade: (iv) determinada empresa (*Parent Company*) e uma subsidiária da companhia objeto do acordo irão se fundir, de modo que a *Parent Company* e/ou sua controladora e seus respectivos acionistas irão obter ações da companhia.

Quanto às últimas operações do item c), identificaram-se: c.1) acordos de acionistas firmados concomitantemente com a operação, como condição para que a operação ocorresse, estabelecendo certos termos e condições relativas à propriedade das ações<sup>30</sup>; c.2) acordos de

<sup>28</sup> Exemplo disponível no sistema EDGAR do site da Securities and Exchange Commission: <http://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1324570/00011931251126392/dex101.htm>. Acessado em 04/09/2013.

<sup>29</sup> Exemplo disponível no sistema EDGAR do site da Securities and Exchange Commission: <http://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1478085/000119312510033343/dex105.htm>. Acessado em 04/09/2013.

<sup>30</sup> Exemplo disponível no sistema EDGAR do site da Securities and Exchange Commission: [http://www.sec.gov/Archives/edgar/data/765880/000110465910062482/a10-22611\\_4ex10d1.htm](http://www.sec.gov/Archives/edgar/data/765880/000110465910062482/a10-22611_4ex10d1.htm). Acessado em 04/09/2013.

acionistas firmados após a operação e em decorrência dela<sup>31</sup>; c.3) acordos de acionistas que tinham como única finalidade dispor sobre o registro e transferência de ações da companhia, bem como sobre limitações de transferência das mesmas pelos acionistas antes ou durante a operação, como condição para ocorrência da própria operação<sup>32</sup>. Os acordos dos itens c.1) e c.2) foram mantidos se estabeleceram condições para a governança corporativa da companhia e/ou condições ao voto e transferência de ações após a consumação da operação, de modo a constituir um contrato de longo prazo. Por outro lado, os acordos desses mesmos itens que tinham como única finalidade consumir alguma das operações, constituindo um contrato de curto prazo e diretamente submetido à vontade do *Investor, Purchaser* ou *Parent Company*, foram excluídos da pesquisa. Finalmente, os acordos do item c.3), foram automaticamente excluídos da pesquisa, por constituírem um contrato com finalidade muito específica e de curto prazo, que não estabelece condições referentes à governança da empresa, ao exercício do direito de voto ou à transferência de ações da companhia para o longo prazo, mas que, ao contrário, simplesmente dispõem sobre como se dará o registro e transferência das ações decorrentes de determinada operação.

Ressalta-se que a análise dessas modalidades contratuais e de suas vertentes será aprofundada ao longo da pesquisa, sendo que o exposto até agora consiste exclusivamente em exposição do método de análise.

### **1.1.2. Coleta dos Acordos de Acionistas Brasileiros**

Alguns acordos de acionistas encontrados no banco de dados da CVM foram excluídos da pesquisa por uma das seguintes razões: (i) a companhia detentora do acordo não estava registrada na BM&FBOVESPA como empresa listada entre 2010 e 2012, apesar de registrada na CVM como companhia aberta; (ii) a companhia nunca esteve registrada na BM&FBOVESPA como empresa listada, embora estivesse registrada na CVM como companhia aberta; (iii) o acordo foi firmado pela companhia após a aprovação do seu cancelamento de registro na BM&FBOVESPA; (iv) a companhia realizou o seu IPO após firmar o acordo e, com a consumação do IPO, o contrato foi distratado, como o da Abril Educação S.A.; (v) a companhia realizou o seu IPO após firmar o acordo e, no próprio acordo,

---

<sup>31</sup> Exemplo disponível no sistema EDGAR do site da Securities and Exchange Commission: <http://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1483510/000144530511000713/ex101nominationandstockhol.htm>. Acessado em 04/09/2013.

<sup>32</sup> Exemplo disponível no sistema EDGAR do site da Securities and Exchange Commission: <http://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1175609/000119312511059660/dex12.htm>. Acessado em 04/09/2013.

existia cláusula resolutiva do mesmo em razão da consumação do IPO, como o da BIOSEV S.A.; e, (vi) o contrato estava registrado como sendo da companhia analisada, quando, na verdade, regulava exclusivamente questões de outra companhia, subsidiária ou não da primeira, o que foi identificado em acordos registrados como sendo da Ecorodovias Concessões e Serviços S.A. e da Jereissati Telecom S.A., entre outros.

É importante observar que as companhias que, hoje, não estão mais registradas na BM&FBOVESPA, mas no período entre 2010 e 2012 o estavam, tiveram os seus acordos de acionistas analisados.

Além disso, os acordos de acionistas de companhias que emitiam *Brazilian Depositary Receipts* (BDRs) na bolsa brasileira foram todos excluídos, tendo em vista que nenhum deles era regido pelas leis brasileiras. Por outro lado, os acordos de acionistas de companhias registradas no segmento de listagem Bovespa Mais e no Mercado de Balcão na BM&FBOVESPA foram incluídos na análise.

Finalmente, referente à razão pela qual o acordo foi firmado, as modalidades de propósito específico encontradas assemelham-se àquelas já identificadas nos acordos norte-americanos, de modo que elas só foram consideradas se respeitaram as condições já explicitadas nas considerações sobre os últimos. Essas modalidades diferenciadas serão aprofundadas na análise quantitativa dos acordos de acionistas brasileiros coletados.

## 1.2. Compilação dos Dados Coletados

Optou-se por compilar os dados coletados em uma tabela. Para tanto, na análise dos acordos de acionistas tanto de companhias brasileiras quanto de companhias norte-americanas, as seguintes informações foram coletadas:

Nome da Companhia
Nome do acordo de acionistas (por exemplo, “Acordo de Voto”)
Número de acordos firmados no período compreendido entre 2010 – 2012
Data precisa na qual o acordo foi firmado
Existência de aditamento ou resolução do acordo
Segmento de listagem da Companhia

Razão pela qual o acordo foi firmado, a qual se identifica nos “Considerandos”, e está relacionada a uma Operação Societária
Número de caracteres e páginas, o que só foi possível analisar nos acordos norte-americanos, tendo em vista a falta de uniformidade dos arquivos em PDF dos acordos brasileiros
Número de Partes
Companhia Interveniente Anuente ou Parte (nos acordos brasileiros a Companhia é interveniente anuente e nos norte-americanos ela é parte)
Identidade das Partes, no que diz respeito a ser pessoa física ou jurídica, pessoa de direito público ou privado e nacional ou estrangeira. Ressalta-se que nos acordos norte-americanos a modalidade “Trust” também foi identificada
Participação individual das Partes na Companhia, o que só foi possível analisar nos acordos brasileiros
Participação acionária conjunta das Partes na Companhia, o que só foi possível analisar nos acordos brasileiros
Observações relevantes referentes às Partes
Existência de definições no acordo. Se sim, há muitas ou poucas definições? Considerando que trinta ou mais definições caracteriza “muitas”
Eleição do Conselho de Administração
Existência e conteúdo de vinculação expressa e concreta da Diretoria
Existência e conteúdo de vinculação expressa e concreta do Conselho de Administração
Cláusulas de governança e organização da companhia
Existência de restrições concretas ao voto dos acionistas. Se sim, qual
Análise da Reunião Prévia, que é uma restrição concreta ao voto dos acionistas, nos acordos brasileiros, no que concerne: (i) o momento em que ela ocorrerá, por exemplo, antes de qualquer reunião da Assembleia Geral da Companhia; (ii) as deliberações que estão a ela sujeitas; e, (iii) o quórum para decisão em Reunião Prévia
Existência de restrição expressa à oneração de ações
Obrigações de prestar garantia pelos acionistas
Cláusula <i>Lock Up</i>
Cláusula <i>Tag Along</i>
Cláusula <i>Drag Along</i>

Opção de Venda
Opção de Compra
Cláusula <i>Standstill</i> , no caso dos acordos norte-americanos
<i>Registration Rights</i> , no caso dos acordos norte-americanos
Preferência dos acionistas para adquirir as ações da Companhia de potenciais acionistas alienantes ( <i>Right of First Refusal</i> e <i>Right of First Offer</i> )
Preferência dos acionistas para adquirir novas ações subscritas da Companhia ( <i>Preemptive Rights</i> ), o que é legalmente garantido, mas sobre a qual alguns acordos dispõe expressamente
Vigência
Sistema de Resolução de Conflitos, no que diz respeito à opção escolhida para resolver disputas, bem como ao regulamento adotado no caso de Arbitragem ou à Comarca escolhida em caso de Foro
Estado de Incorporação da companhia e Lei Aplicável ao contrato, nos acordos norte-americanos
Tipo do acordo, dependendo da matéria por ele regida, quais sejam: eleição do Conselho de Administração e/ou restrições ao voto dos acionistas e/ou restrições à transferência de ações
Observações

**Tabela 1. Fonte: elaboração própria.**

Dos dados coletados, resultaram as conclusões do próximo capítulo. Para tanto, optou-se por ilustrá-las por meio de gráficos explicativos. Também, utilizou-se um rótulo de dados na análise, que expressa o número exato de acordos e a porcentagem que esse número representa.

Ressalta-se que algumas das informações coletadas não foram compiladas, como a data exata em que o acordo foi firmado, por não se mostrar útil aos propósitos da pesquisa. Além disso, deve-se esclarecer que algumas informações só puderam ser coletadas ou nos acordos brasileiros ou nos acordos norte-americanos, o que impediu a comparação de resultados. Todavia, optou-se por analisar essas informações separadamente.

### 1.2.1. Forma de Cálculo

Relativamente à forma de cálculo, optou-se pela forma nominal. O cálculo primordialmente utilizado para a análise de cada questão consistiu em uma análise binária, atribuindo-se Sim e Não para a existência de alguma informação em cada acordo de acionistas. O critério de avaliação média foi utilizado somente para avaliar três itens, quais sejam: número de caracteres, número de páginas e número de partes.

Não foi necessário recorrer a outros critérios de avaliação, como mediana, percentis e desvio-padrão, isso porque a pesquisa quantitativa pautou-se em perguntas de respostas limitadas, por exemplo, sim e não. Mesmo nos casos em que a análise não foi binária, por haverem diversas respostas à pergunta feita, como no caso da questão “qual é a restrição concreta ao Conselho de Administração da Companhia?”, foi possível comparar os resultados obtidos, que se repetiram, analisando-se o número total de vezes que cada resposta para determinada pergunta foi identificada nos acordos analisados. Em alguns desses casos a análise foi feita (i) separadamente, ou seja, analisou-se o número total de vezes em que apareceu determinada resposta nos acordos analisados; e (ii) conjuntamente, de modo a identificar quais respostas foram encontradas juntas em um mesmo acordo. Por exemplo, referente à questão acima trazida, as respostas “eleição diretores” e “assinar termo de anuência” foram muitas vezes identificadas em um mesmo acordo, de modo que essa constatação enquadrava a análise conjunta de respostas.

Foi feita a análise percentual dos resultados obtidos, na qual se identificou o número total de vezes em que apareceu determinada resposta para uma pergunta da pesquisa quantitativa para, então, dividir o resultado dessa soma por 64, o número total de companhias estudadas. Assim, além de apresentar o número inteiro de vezes que a resposta apareceu nos acordos analisados, alcançou-se também uma porcentagem referente a esse número.

## **2. ANÁLISE QUANTITATIVA: ACORDOS DE ACIONISTAS - BRASIL**

A análise quantitativa dos acordos de acionistas de companhias abertas brasileiras seguirá a ordem da tabela do Excel, já descrita no capítulo anterior.

### **2.1. Número de Acordos e Número de Companhias**

Foram coletados, no total, 64 acordos de acionistas no período analisado. Os 64 acordos foram firmados por acionistas de 54 companhias, ou seja, dez companhias firmaram mais de um acordo no período analisado.

Mostra-se importante apresentar algumas diferenciações quanto aos modelos dos contratos. Foram encontrados dois acordos que regulavam mais de uma empresa, sendo que a companhia analisada estava neles inclusa, como é o caso do acordo da Brasken S/A. Nesse caso, só foram analisadas as questões do acordo que diziam respeito à última. Também, foram identificados três acordos que foram aditados e consolidados na sua integralidade, os quais foram considerados na análise, como já explicitado nas considerações iniciais, já que neles os acionistas reconheceram que os termos do acordo originalmente firmado seriam inteiramente substituídos pelos termos do novo acordo, aditado e consolidado, na data da sua assinatura. Além disso, foi analisado um acordo anterior a 2010 que foi prorrogado na íntegra, de modo que a prorrogação o manteve vigente entre o período de 2010 e 2012, tendo ele sido considerado na análise. Finalmente, foram identificados três acordos que regiam simultaneamente duas companhias, quais sejam: a companhia objeto de análise e outra companhia a ela relacionada. Tendo isso em vista, somente as partes que estabeleciam regras para a companhia objeto de análise foram consideradas na pesquisa.

### **2.2. Aditamento e Resolução**

Dos 64 acordos coletados, nove deles foram aditados no período analisado, qual seja, entre 2010 e 2012. Por outro lado, somente três deles foram rescindidos no referido período. Um deles foi parcialmente rescindido após dois anos de vigência do contrato. Outro foi totalmente rescindido, por opção dos acionistas. E, finalmente, o outro foi rescindido em razão de um novo acordo ter sido firmado depois de dois anos de vigência do primeiro. Os referidos acordos, apesar de rescindidos, foram considerados na pesquisa por terem estado vigentes no período analisado.

### 2.3. Listagem

Das 54 companhias analisadas, 46% estão listadas no Novo Mercado, 19% na Listagem Tradicional, 15% no Nível 2, 11% no Nível 1, 7% no Mercado de Balcão e 2% no Bovespa Mais.

Nota-se que quatro companhias tiveram o seu registro de listagem cancelado no período analisado, quais sejam: Universo Online S.A., Copersucar S.A., Brasil Travel Turismo e Participações S.A. e Amil Participações S.A. No entanto, como os acordos analisados ficaram vigentes por tempo suficiente até o seu cancelamento, eles foram considerados na pesquisa.

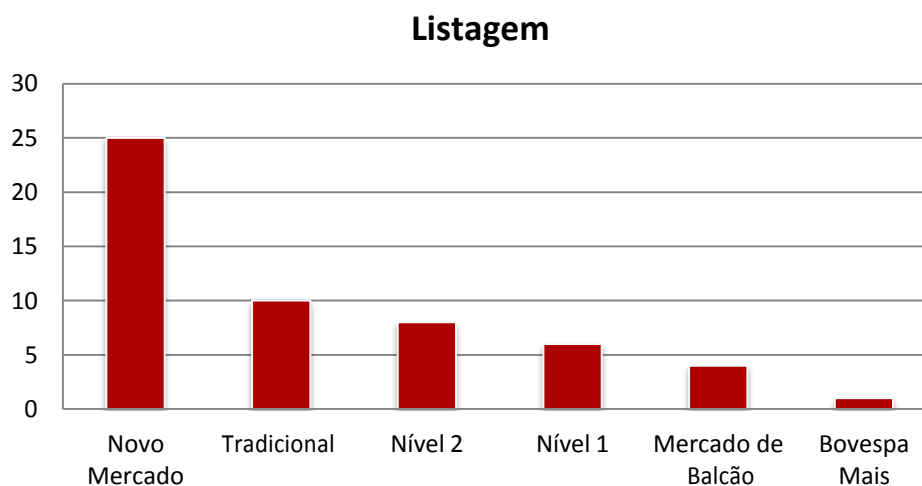


Gráfico 1. Fonte: elaboração própria.

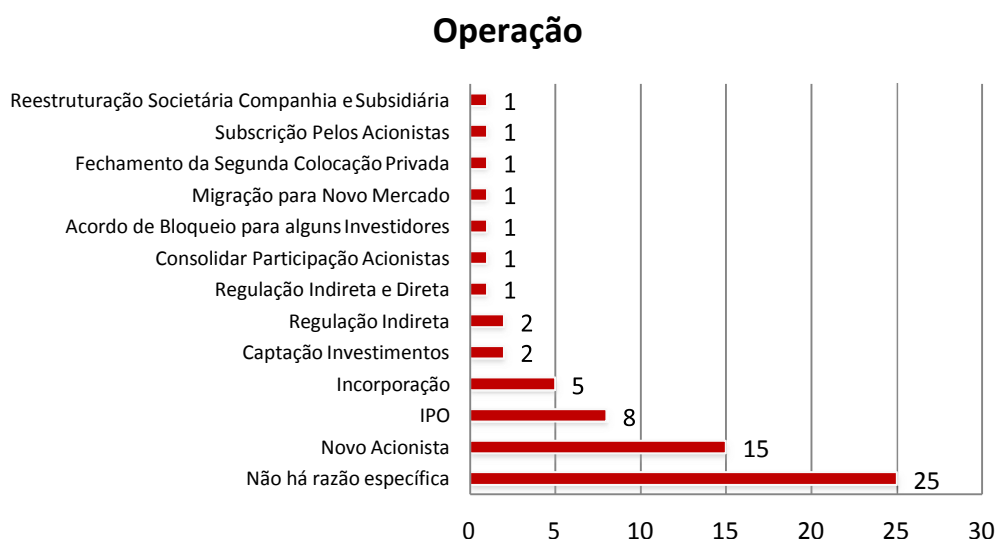
### 2.4. Operação Societária

Já foi apresentado no capítulo Método de Análise que determinados acordos de acionistas são firmados tendo relação com alguma operação societária. Esses acordos contrapõem-se aos acordos “sem razão específica”, que aqui dizem respeito aos acordos que foram firmados tanto por acionistas representativos de bloco de controle quanto por acionistas minoritários e que estabelecem condições à transferência de ações, à eleição dos administradores ou ao voto dos acionistas, sendo que esses acordos não possuem nenhuma relação com uma operação específica.

Identificou-se que 25 dos acordos analisados foram firmados “sem razão específica”. Por outro lado, os 39 acordos restantes foram firmados em decorrência de uma operação: (i)



entrada de um novo acionista na companhia; (ii) IPO da companhia, de modo a estabelecer condições aos acionistas para depois da sua consumação; (iii) incorporação realizada ou por empresa relacionada a companhia ou pela própria companhia, de modo que ambas impactaram a estrutura de capital da companhia; (iv) captação de investimentos, que diz respeito ao aporte de ativos para a companhia; (v) acordo de investimento entre os acionistas, com o propósito de consolidar sua participação na companhia; (vi) Acordo de Bloqueio para alguns investidores, que não diz respeito aos acionistas signatários participarem do controle da companhia, mas sim se destina a constituir um acordo de concessão aos acionistas de determinados direitos a fim de proteger seu investimento companhia; (vii) migração para o segmento de listagem Novo Mercado; (viii) fechamento da segunda colocação privada de ações da companhia; (ix) subscrição de ações feita pelos próprios acionistas; e, (x) reestruturação societária da companhia e de sua subsidiária. Ainda, deve-se ressaltar que três acordos diferenciam-se por regularem indiretamente a companhia, por meio de controladora, de modo que os acionistas da última determinam como se dará a regulação da primeira. Ressalva-se que um desses acordos regula a companhia tanto indiretamente quanto diretamente, em razão de os acionistas da controladora também possuírem, diretamente, ações da companhia.



**Gráfico 2. Fonte: elaboração própria.**

Finalmente, quanto à razão pela qual o acordo foi firmado, optou-se por segmentar uma operação que se destacou na análise, qual seja: a entrada de um novo acionista na companhia, expressamente prevista no acordo. Assim, no gráfico abaixo, descreve-se o meio pelo qual um terceiro tornou-se acionista da companhia. Percebe-se que na maioria dos casos

foi em razão da subscrição de novas ações da companhia. Observa-se que em dois desses casos a subscrição não foi de ações, mas sim de debêntures mandatoriamente conversíveis em ações. Normalmente, a subscrição de ações decorreu de um Contrato de Investimento entre terceiro e a companhia, porém, em um desses acordos, o direito de subscrição de ações foi cedido gratuitamente pelos acionistas para o terceiro, tornando-o acionista.

Em três acordos o novo acionista entrou na companhia comprando ações de um terceiro e não por meio de subscrição de novas ações, normalmente, isso se deu por meio de um Contrato de Compra e Venda de Ações (*Share Purchase Agreement – SPA*) entre o acionista e o terceiro. Percebe-se que houve um caso de transferência de ações por acionista a terceiro que não se deu por meio de Contrato de Compra e Venda de Ações, de modo que está identificado separadamente. Ainda, identifica-se um caso em que em decorrência da reorganização societária da companhia e de outra empresa, novos acionistas adentraram em cada uma delas<sup>33</sup>. Finalmente, os dois casos de permuta diferenciam-se entre si. Isso porque em um deles ocorre a permuta de debêntures da companhia por ações da mesma, enquanto que no outro há permuta de ações de determinada companhia por ações de outra companhia.

### Detalhamento: Novo Acionista

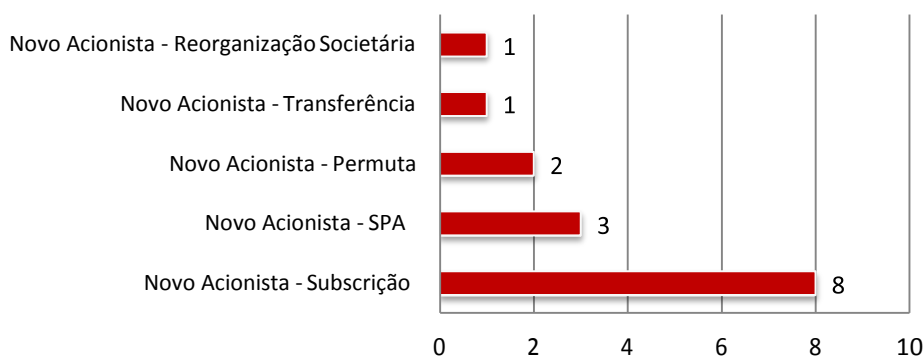


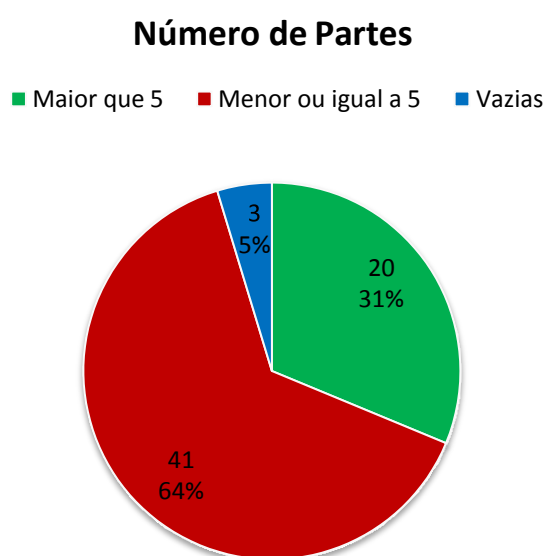
Gráfico 3. Fonte: elaboração própria.

## 2.5. Partes

Optou-se por coletar três informações referentes às partes signatárias do acordo, quais sejam: (i) quantas elas são; (ii) quem elas representam; e, (iii) quanto elas representam do capital social ou das ações ordinárias da companhia.

<sup>33</sup> Acordo da Kroton Educacional S/A: "(...) Os Vendedores deixarão de deter quotas representando 20% (vinte por cento) da UNOPAR e passarão a ser titulares, em contrapartida, de ações de emissão da Kroton, sendo que a Kroton passará a ser titular, diretamente ou através de sua subsidiária integral, da totalidade das quotas de emissão da UNOPAR".

A primeira informação está relacionada ao número de acionistas que assinaram o acordo. Identifica-se que 41 dos acordos analisados foram firmados por cinco ou menos acionistas. Desses, somente 15 acordos apresentam dois acionistas signatários. Por outro lado, 20 acordos foram firmados por mais de cinco acionistas, sendo que desses 11 foram firmados por mais de dez acionistas. Ainda, vale ressaltar que em três acordos não foi possível identificar o número de partes signatárias, por envolverem investidores que foram agrupados em um grupo e não identificados individualmente, o que impediu o descobrimento do número total de acionistas que eles representam.



**Gráfico 4. Fonte: elaboração própria.**

A segunda informação coletada pretendia analisar quem as partes representam. Dessa forma, pretendeu-se responder questões como: as partes são pessoas jurídicas ou pessoas físicas? São brasileiras ou estrangeiras? São pessoas de direito público ou direito privado? A compilação das informações coletadas resultou no gráfico abaixo, o qual apresenta o número de vezes que cada tipo de acionista apareceu no total de acordos analisados. Ressalva-se que esse gráfico não considerou o número total de determinado tipo de acionista em cada acordo, mas sim se ele apareceu ou não em cada acordo. Por exemplo, há acordos com quatro acionistas em que dois acionistas são pessoas físicas brasileiras e dois acionistas são pessoas jurídicas brasileiras. Nesse caso, para fins de análise, considerou-se o simples aparecimento do tipo de acionista pessoa física brasileira e do tipo de acionista pessoa jurídica brasileira no referido acordo e não o número de acionistas signatários de cada tipo. Desse modo, no gráfico abaixo, o referido acordo representaria um ponto para cada tipo analisado.

Conclui-se que o tipo de acionista que mais apareceu nos contratos foi a pessoa jurídica brasileira, a qual foi identificada em 41 acordos. O segundo que mais apareceu foi a pessoa física brasileira, encontrada em 37 contratos. Além disso, os Fundos de Investimento em Participações (FIP) e as pessoas jurídicas estrangeiras também se destacaram na análise dos dados, tendo aparecido, respectivamente, 17 vezes e 15 vezes. Verifica-se que 18 acordos analisados envolviam acionistas familiares.

Algumas considerações devem ser aqui colocadas. Primeiro, as duas Sociedades de Economia Mista (SEM) identificadas foram a Eletrobrás e a Petrobras. Segundo, os dois Estados que investem em duas das companhias analisadas são o Estado de Goiás e o Estado de Minas Gerais, sendo que em ambos os acordos eles representam o acionista controlador da companhia, com mais de 50% das ações ordinárias, independentemente da existência de outros acionistas signatários. Terceiro, a BNDESPAR e a CAIXAPAR, sociedades subsidiárias de empresas públicas, foram identificados como acionistas em seis acordos. Identificou-se que nas duas companhias nas quais a CAIXAPAR é acionista, ela detém 49% das ações ordinárias. Por outro lado, nas quatro companhias em que a BNDESPAR é acionista, ela não apresenta um número relevante de ações ordinárias, sendo que em todas elas os outros acionistas detêm, individualmente, mais ações ordinárias do que o BNDESPAR. Porém, deve-se ressaltar que o último apresenta um relevante poder de influência nas companhias em que é acionista, como exemplo, pode-se citar a imposição de cláusula que exige a sua manifestação prévia antes da deliberação de determinadas matérias pela Assembleia Geral da companhia. Quarto, a FUNCEF e a PREVI, entidades fechadas de previdência complementar, apareceram somente em um acordo, sendo acionistas minoritários na companhia por ele regulada. Finalmente, o termo “Outros Investidores” diz respeito ou a grupos de acionistas não descritos individualmente no acordo ou a grupos de acionistas que apesar de descritos no acordo, são muitos, de modo que se optou por não analisar a sua identidade individualmente.

### Quem são as Partes

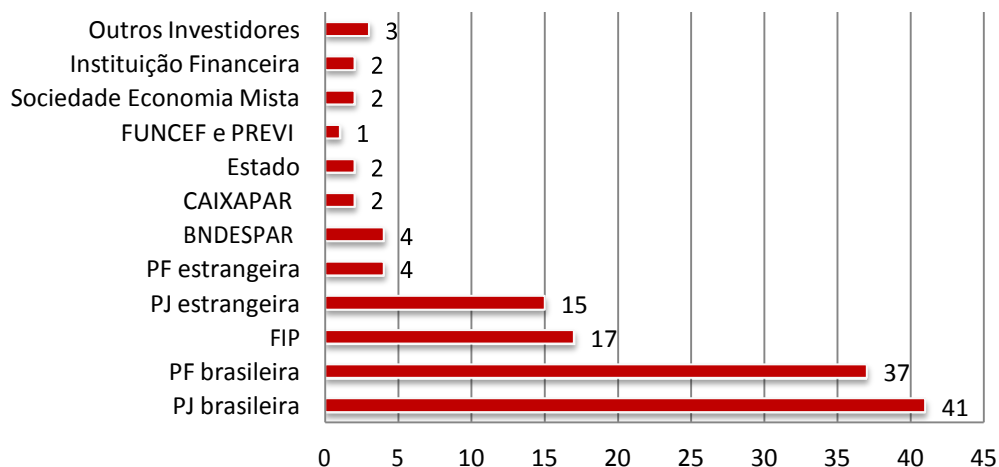


Gráfico 5. Fonte: elaboração própria.

Por fim, coletaram-se os dados da terceira informação analisada, qual seja: quanto as partes representam do capital social ou das ações ordinárias da companhia. Optou-se por analisar, prioritariamente, a representação conjunta das partes no capital ordinário da companhia. Assim, descobriu-se que em 25 acordos os acionistas possuem mais de 50% das ações ordinárias da companhia, sendo que em muitos desses acordos as partes declaram-se expressamente como bloco de controle. Por outro lado, somente em três acordos as partes representam menos de 50% do capital ordinário da companhia, sendo que nesses acordos as partes expressamente se consideram acionistas não controladores. Ainda, identificou-se que em oito acordos os acionistas têm 100% das ações ordinárias. Nota-se que em 13 acordos não foi possível identificar as participações acionárias das partes em conjunto.

As informações até aqui trazidas totalizam 49 acordos. Resta, portanto, analisar a participação conjunta das partes nos 15 acordos restantes. Nesses 15 acordos não foi possível identificar a participação das partes no que se refere às ações ordinárias da companhia. Logo, optou-se por analisar o que os acionistas representam em termos do capital social total. Portanto, identificou-se que em sete acordos as partes representam 100% do capital social, o que pode ser explicado ou em razão de o acordo ter sido firmado antes do IPO da companhia, mas ter continuado vigente após o mesmo, ou em razão de todos os acionistas terem assinado o acordo (como no caso da Sul 116 Participações S/A, que é negociada no Mercado de Balcão). Ainda, descobriu-se que em quatro acordos os acionistas signatários detêm mais de 50% do capital social. Finalmente, identifica-se que também em quatro acordos as partes possuem menos de 50% do capital social da companhia.

## 2.6. Definições

Optou-se por analisar em dois segmentos as definições encontradas nos acordos de acionistas. O primeiro segmento consistiu em descobrir se o contrato possuía ou não definições. O segundo, por sua vez, pretendeu determinar se havia muitas ou poucas definições no contrato, para tanto, optou-se por escolher um número inteiro para separar as duas opções, qual seja: trinta. Assim, se o contrato apresentava trinta ou mais definições, ele enquadrava-se no segmento “Muito”. Por outro lado, se apresentava menos de trinta, foi caracterizado como “Pouco”. O resultado dessa análise é a tabela abaixo, na qual se identifica a preferência por poucas definições, o que foi identificado em 40 acordos. Por outro lado, 22 acordos optaram por utilizar mais de trinta definições.

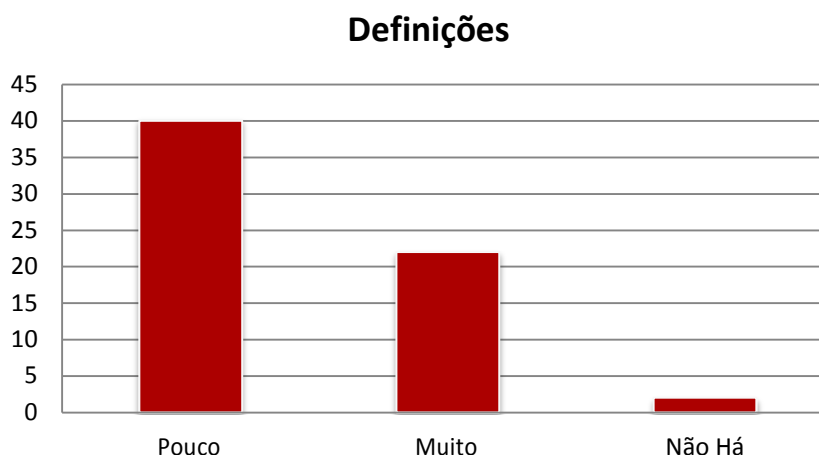


Gráfico 6. Fonte: elaboração própria.

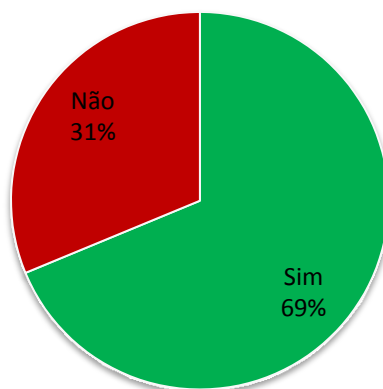
## 2.7. Eleição Conselho de Administração

A análise referente à existência de cláusula determinando como se dará a eleição dos membros do Conselho de Administração permitiu concluir que a grande maioria dos acordos de acionistas possui essa cláusula. Percebe-se que essa cláusula diz respeito ou a disposições que dividem a eleição dos Conselheiros entre os acionistas signatários do acordo ou a cláusulas que já determinam o(s) Conselheiro(s) que devem ser indicados e votados pelos acionistas. Essas últimas cláusulas podem tanto conter o nome do futuro Conselheiro quanto condicionar a eleição de pessoa indicada a determinadas características. Os dados demonstram que 44 acordos, representativos de 69% do total analisado, possuem a referida cláusula, contra 31% que não a apresentam. Identificam-se algumas regras padrões nos acordos no que diz respeito à eleição do Conselho de Administração, como as seguintes:

todos os acionistas signatários se comprometem a votar nos Conselheiros escolhidos por cada acionista signatário; prévia determinação de quantos Conselheiros cada acionista signatário poderá eleger; concordância de não adoção de voto múltiplo pelos signatários; e, estratégias de eleição no caso de adoção de voto múltiplo por acionistas não signatários do acordo. Também, foram identificados acordos nos quais alguns Conselheiros já haviam sido previamente escolhidos, estando o seu nome presente no acordo. Ainda, em alguns contratos, estabeleceu-se um prazo para a eleição dos Conselheiros funcionar da maneira determinada no acordo de acionistas.

Observa-se que, apesar de a eleição de Conselheiros constituir um acordo de voto, já que obriga os acionistas signatários a votarem em Assembleia Geral respeitando as cláusulas do acordo, ela não é considerada na pesquisa como uma restrição ao voto dos acionistas. Essa escolha foi feita com o propósito de diferenciar a eleição do conselho de administração de outras cláusulas que restringem o voto dos acionistas em Assembleia Geral, como a cláusula de Reunião Prévia. Portanto, deve-se ficar atento que a eleição de Conselheiro também constitui um acordo de voto, por mais que não esteja assim tipificada na pesquisa.

**Eleição CA**



**Gráfico 7. Fonte: elaboração própria.**

## **2.8. Vinculações ao Conselho de Administração e à Diretoria**

A pesquisa pretendia identificar se existem restrições expressas e concretas aos seguintes órgãos deliberativos da companhia: Conselho de Administração e Diretoria. Essas vinculações não consideram as reuniões prévias realizadas pelos acionistas para decidir o voto dos Conselheiros por eles eleitos em momento anterior à reunião do Conselho de

Administração, tendo em vista que isso será analisado no item Restrição ao Voto dos Acionistas. A partir dessa análise, concluiu-se que: somente quatro acordos apresentam alguma restrição expressa aos Diretores da companhia, enquanto que 25 acordos possuem restrições expressas ao Conselho de Administração. Nota-se que os quatro acordos que restringem a atuação da Diretoria também possuem cláusulas de vinculação expressa dos Conselheiros.

### Vinculações Diretoria

■ Sim ■ Não

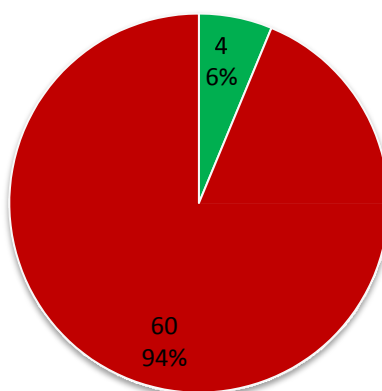


Gráfico 8. Fonte: elaboração própria.

### Vinculações CA

■ Sim ■ Não

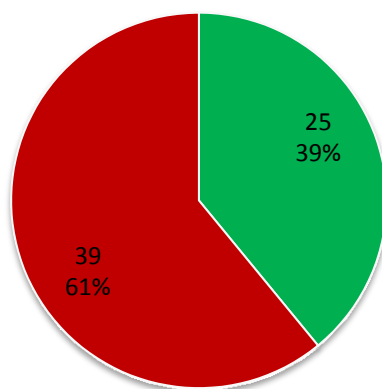
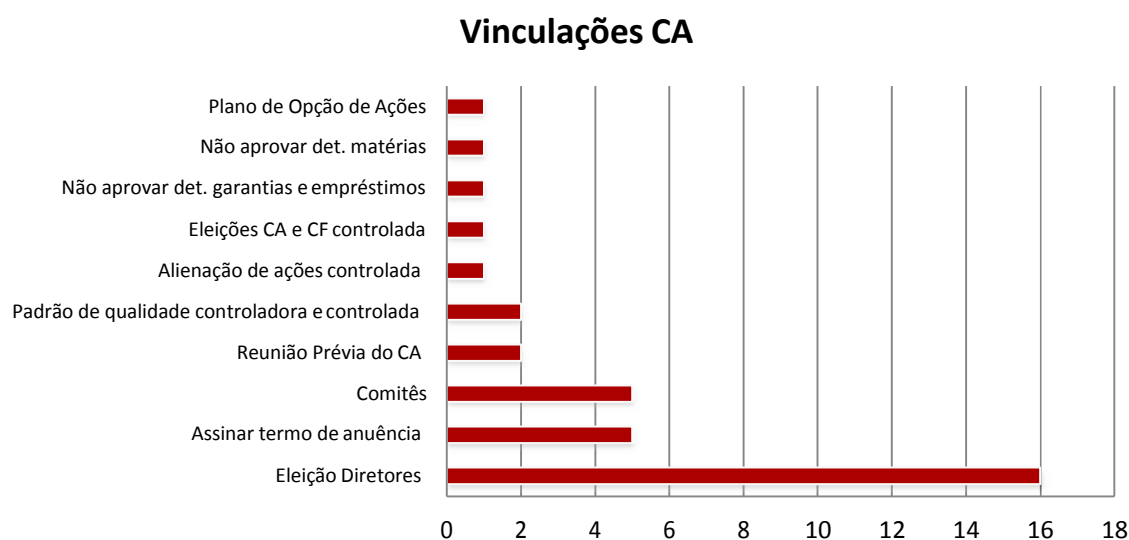


Gráfico 9. Fonte: elaboração própria.



Na análise, perguntou-se qual restrição sujeitaria o Conselho de Administração e a Diretoria. Identificou-se que as vinculações expressas e concretas dos Diretores referem-se a algum dos seguintes itens: (i) obrigação de assinar termo de anuência para dar cumprimento ao acordo de acionistas; (ii) elaboração do plano de negócios anual da companhia; e (iii) sujeição a deliberações dos acionistas relativamente a matérias de competência da Diretoria. O primeiro item foi identificado em três dos quatro acordos que possuem vinculação expressa à Diretoria. Os outros itens, por sua vez, apareceram uma única vez. No que concerne ao item três, percebe-se que o acordo determinou a possibilidade de qualquer dos acionistas convocar Reunião Prévia para deliberar sobre matérias que sejam de competência da Diretoria, de modo que os Diretores dessa companhia estão obrigados a assinar o termo para dar cumprimento às deliberações tomadas em Reunião Prévia.

As vinculações expressas e concretas ao Conselho de Administração estão agrupadas no gráfico abaixo, o qual indica o número de vezes que elas foram utilizadas, independentemente de terem sido utilizadas em conjunto ou em um mesmo acordo. Das 25 companhias que apresentam vinculações expressas e concretas aos Conselheiros, oito utilizaram mais de uma vinculação.



**Gráfico 10. Fonte: elaboração própria.**

Percebe-se que apesar de a eleição direta de Diretores pelos acionistas em companhias abertas ser ilegal, já que legalmente é o Conselho de Administração que deve elegê-los, vários acordos determinam como se dará a eleição dos Diretores da companhia pelos acionistas signatários do acordo. Inclusive, há aqueles que já indicam o nome dos Diretores no próprio

acordo. O mais curioso é que dos 16 acordos que preveem a eleição dos diretores, 13 deles estão listados em algum nível diferenciado de governança corporativa da BM&FBOVESPA (Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado).

Outra restrição aos Conselheiros que chama atenção é a obrigação de designar e manter Comitês, a qual foi identificada em cinco acordos. Os Comitês consistem em órgãos responsáveis por gerir uma área específica da companhia, como a financeira. Identificou-se que em dois desses acordos o BNDESPAR é parte, de modo que essa vinculação ao Conselho de Administração foi por ele criada, pois os Comitês serão designados e mantidos a requerimento exclusivo do BNDESPAR.

Há três vinculações que dizem respeito à empresa controlada da companhia, quais sejam: (i) obrigação em manter padrão de qualidade de companhia controlada da companhia; (ii) determinações referentes à alienação de ações da controlada; e (iii) funcionamento das eleições do Conselho de Administração e do Conselho Fiscal da controlada. Essas três vinculações foram identificadas em um mesmo acordo.

A restrição denominada Reunião Prévia do Conselho de Administração também chamou atenção. Isso porque não são os acionistas signatários do acordo que estão realizando uma Reunião Prévia para vincular os seus Conselheiros em deliberações do Conselho de Administração. Aqui, o que se identifica é a obrigação de os próprios Conselheiros por eles eleitos realizarem uma Reunião Prévia que determine como eles irão votar em reunião do Conselho de Administração.

As outras restrições identificadas foram pouco utilizadas, com a ressalva da obrigação de assinar termo de anuência ao acordo, que foi identificada em cinco acordos. “Não aprovar determinadas matérias” diz respeito ao fato de todos os Conselheiros eleitos pelos acionistas signatários serem impedidos de aprovar, por determinado período de tempo, matérias votadas contrariamente pelo Conselheiro da FUNCEF, acionista da companhia. Finalmente, as outras duas vinculações que restaram ou limitam a aprovação de garantias e empréstimos pelo Conselho de Administração, já que algumas condições são impostas para que a aprovação venha a ocorrer, ou obrigam os Conselheiros a criarem Planos de Opção de Ações da companhia.

## **2.9. Cláusulas de Governança e Organização da Companhia**

Muitos acordos de acionistas de companhias abertas brasileiras acabaram por apresentar cláusulas de governança e organização da companhia, as quais são idênticas a cláusulas normalmente encontradas no estatuto social. Nesse sentido, optou-se por dividir essas cláusulas, de modo a analisar as que dispõem sobre o Conselho Administração, as que dispõem sobre a Diretoria e as que apresentam outras disposições sobre governança e organização da companhia.

Observa-se que diversos acordos possuem cláusula expressa afirmando que em caso de conflito entre o estatuto social da companhia e o acordo de acionistas, o último prevalecerá. No entanto, percebe-se que algumas das cláusulas aqui analisadas devem, necessariamente, ser regidas pelo estatuto social e não só pelo acordo, o que indica que ou elas foram copiadas na íntegra do estatuto social, talvez com o propósito de reforçar questões de governança e organização da companhia, ou o estatuto social da companhia será reformado para incluí-las.

Nesse sentido, 25% dos acordos apresentam cláusulas que dispõem sobre a governança e organização da Diretoria da companhia. Por exemplo, estabelecendo quantos Diretores serão eleitos pelo Conselho de Administração e como se dará essa eleição. Por outro lado, 44% dos acordos têm cláusulas referentes ao Conselho de Administração. Por exemplo, muitas delas estabelecem quando ocorrerão reuniões do Conselho de Administração, como funcionarão as deliberações do mesmo e qual é o quórum para aprovação de determinada matéria. Além disso, somente 23% dos acordos possuem demais cláusulas de governança e organização, com destaque para aquelas que dispõem sobre a Assembleia Geral, o Conselho Fiscal e a distribuição de dividendos.

### Cláusulas de Governança e Organização: Diretoria

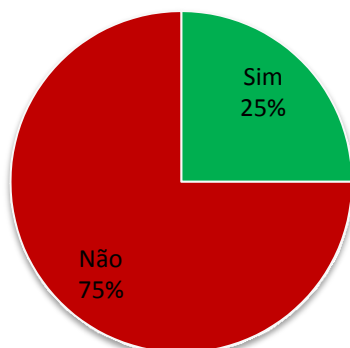


Gráfico 12. Fonte: elaboração própria.

### Cláusulas de Governança e Organização: CA

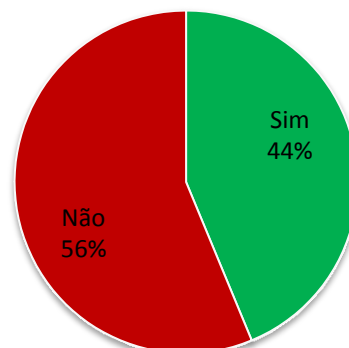


Gráfico 11. Fonte: elaboração própria.

### Demais Cláusulas de Governança e Organização

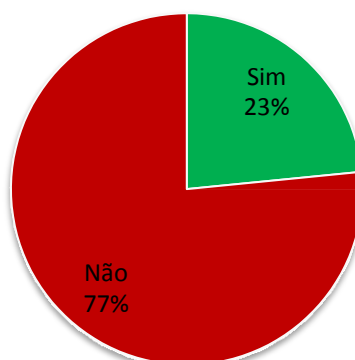


Gráfico 13. Fonte: Elaboração Própria.

## 2.10. Restrição ao Voto (Acordo de Voto)

Verifica-se que 80% dos acordos analisados possuem alguma restrição concreta ao voto dos acionistas da companhia, o que representa 51 acordos. Essas restrições dizem respeito às vinculações ao voto dos acionistas nas deliberações sociais da companhia, de modo que eles devem sempre votar no sentido de respeitar essas restrições, caso contrário, o seu voto poderá deixar de ser computado.

Como já foi dito, deve-se ficar atento que a eleição de Conselheiro também constitui um acordo de voto, por mais que não esteja assim tipificada na pesquisa. Além disso, para

fins de análise, as restrições diretamente relacionadas à eleição dos Conselheiros também não foram consideradas como restrição ao voto dos acionistas, tendo em vista que já foram analisadas no item Eleição do Conselho de Administração. Essas restrições dizem respeito à manutenção de determinado número de Conselheiros no Conselho de Administração, à indicação de possíveis membros pelos acionistas signatários, à eleição dos mesmos em Assembleia Geral e à manutenção de Conselheiros por tempo determinado.

Observa-se que em dois casos as restrições ao voto dos acionistas se dão de modo indireto, ou seja, os acionistas signatários do acordo, que consistem em acionistas da controladora da companhia, votam indiretamente na companhia por meio da controladora. Nesse caso, portanto, a controladora também está vinculada ao estabelecido no acordo.

### Restrição ao Voto dos Acionistas

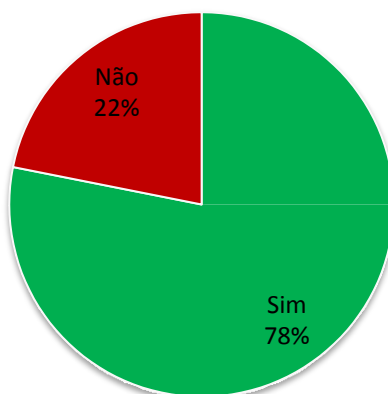


Gráfico 14. Fonte: elaboração própria.

As restrições dessas 50 companhias encontradas dividem-se nas seguintes opções: (i) Reunião Prévia; (ii) deliberações que dependem de consenso em Assembleia Geral; (iii) deliberações da Assembleia Geral sujeitas à manifestação prévia do BNDESPAR; (iv) deliberações sujeitas ao voto afirmativo de determinado(s) acionista(s); (v) obrigação de voto conjunto em determinadas deliberações da Assembleia Geral; e, (vi) abstenção de voto do acionista em determinadas deliberações da Assembleia Geral.

Depreende-se que em alguns casos as companhias utilizam mais de uma restrição ao voto dos acionistas. Nesse sentido, há dois gráficos descrevendo as restrições utilizadas. O primeiro diz respeito à análise conjunta de todas as restrições utilizadas por cada companhia.

Percebe-se que 38 companhias utilizam somente o mecanismo da Reunião Prévia, o que representa 76% dos 50 acordos que apresentam restrições. As outras restrições utilizadas, quando analisadas em conjunto, foram identificadas no máximo em três acordos. O segundo gráfico, por sua vez, diz respeito à análise em separado das restrições identificadas. Nesse sentido, calcula o número de vezes que a referida restrição, individualmente, aparece nos acordos de acionistas. Identificou-se que somente três tipos de restrição foram repetidos mais de uma vez, quais sejam: Reunião Prévia, identificada em 42 acordos; obrigação de voto conjunto em determinadas deliberações da Assembleia Geral, que apareceu em três acordos; e, deliberações sujeitas ao voto afirmativo de determinado(s) acionista(s), que foi encontrada em quatro acordos, desconsiderando que esse acionista seja o BNDESPAR.

### Restrições Analisadas Conjuntamente

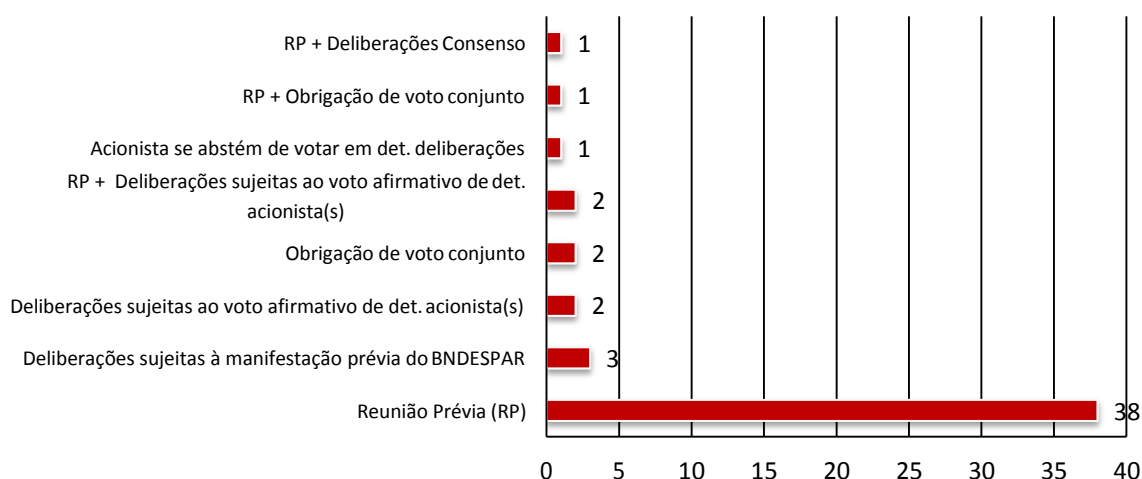


Gráfico 15. Fonte: elaboração própria.

### Restrições Analisadas Separadamente



Gráfico 16. Fonte: elaboração própria.

Quanto à Reunião Prévia, optou-se por realizar uma análise mais descritiva dessa restrição pela sua relevância nos acordos analisados. Verifica-se que dos acordos analisados,

42 usam o mecanismo da Reunião Prévia, o que representa 66% do total de acordos analisados. Cabem aqui algumas considerações. Uma observação que se destacou foi o fato de que há casos nos quais os acionistas são divididos em blocos para tomar decisões em Reunião Prévia, sendo que eles deverão votar sempre em conjunto nessas reuniões. Além disso, há acordos nos quais os acionistas fazem uso de um representante que tem em mãos procurações, tanto em Reuniões Prévias quanto em Assembleias Gerais da companhia, para votarem em seu nome. Finalmente, vale ressaltar que em quase todos os acordos há cláusula que dispõe que o que for decidido em Reunião Prévia pelos acionistas, vinculará todos em Assembleia Geral, bem como os seus Conselheiros em reunião do Conselho de Administração.

Três questões referentes à Reunião Prévia foram respondidas na análise: 1) Quando ela ocorrerá? 2) Em quais deliberações ela ocorrerá? 3) Qual é o quórum de deliberação? Referente à primeira questão identificou-se que 38% das reuniões prévias ocorrem previamente à realização da Assembleia Geral da companhia, enquanto aproximadamente 59,5% ocorrem previamente à realização não só da Assembleia Geral da companhia, mas também do Conselho de Administração, vinculando tanto o voto de acionistas quanto o voto dos Conselheiros. Nesse sentido, conclui-se que nos acordos de 25 companhias vincula-se o voto dos Conselheiros eleitos pelos acionistas signatários do acordo.

Nos casos em que a Reunião Prévia ocorre previamente à realização tanto da Assembleia Geral quanto da reunião do Conselho de Administração, dois acordos apresentam características específicas. Um deles determina a Reunião Prévia como opcional, ou seja, não obrigatória, podendo ser instalada por decisão dos acionistas. O outro estabelece dois tipos obrigatórios e complementares de Reunião Prévia, de modo que, inicialmente, os grupos de acionistas familiares reúnem-se em Reuniões Prévias Individuais, de cada grupo, para decidir como o grupo votará na Reunião Prévia Geral. A Reunião Prévia Geral congregaria um representante de cada grupo de acionistas familiares já com as decisões preestabelecidas do grupo familiar, de modo que nessa reunião os grupos decidiriam como votariam na Assembleia Geral da Companhia e como os Conselheiros por eles eleitos votariam no Conselho de Administração.

Também, verificou-se que oito companhias estabelecem a realização de Reunião Prévia nas sociedades subsidiárias da companhia, previamente tanto à Assembleia Geral quanto à reunião do Conselho de Administração. Logo, vinculam a porcentagem de ações detida pelos acionistas da companhia em cada subsidiária.

Ainda, vale ressaltar a existência de dois acordos com momentos diferenciados para a realização da Reunião Prévia. Em um deles, a Reunião “Prévia” só ocorrerá posteriormente à Assembleia Geral ou à reunião do Conselho de Administração da Companhia, no caso de em algum desses órgãos deliberativos os acionistas ou Conselheiros não conseguirem alcançar o consenso. O outro acordo estabelece que além da Reunião Prévia anterior à Assembleia Geral e ao Conselho de Administração, ocorrerá também Reunião Prévia nas companhias na qual a companhia possui investimentos significativos. Ou seja, apesar de não serem subsidiárias, os acionistas da companhia seriam indiretamente detentores de porcentagens de ações das companhias investidas, de modo que deveriam realizar Reunião Prévia para decidir como votariam nos órgãos deliberativos das últimas.

### Questão 1: Quando?

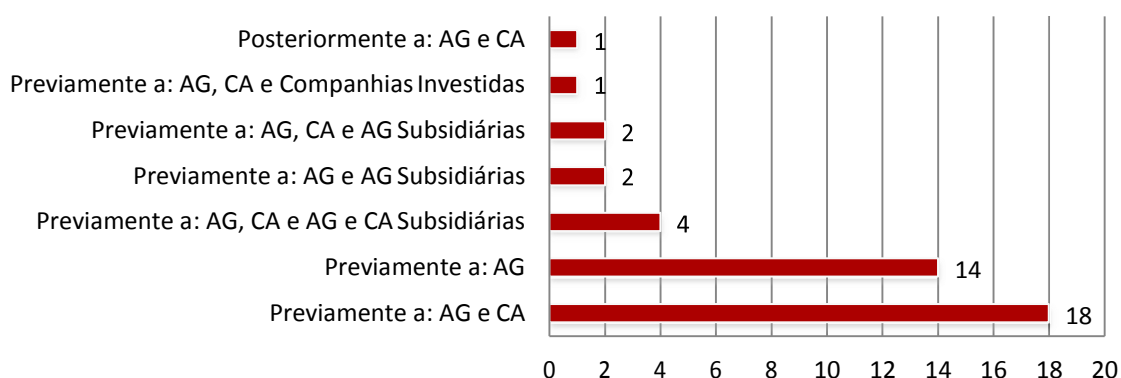


Gráfico 17. Fonte: elaboração própria.

A segunda questão refere-se às deliberações sujeitas à Reunião Prévia. A partir da análise do gráfico abaixo, percebe-se que em 60% das Reuniões prévias, ou seja, em 25 das 42 identificadas, qualquer deliberação, tanto da Assembleia Geral quanto do Conselho de Administração, está sujeita à realização de Reunião Prévia. Verifica-se que 31% das Reuniões prévias somente ocorrerão no caso de “assuntos relevantes” serem deliberados em Assembleia Geral ou reunião do Conselho de Administração.

Há somente um caso de Reunião Prévia que ocorrerá previamente à Assembleia Geral para decidir sobre a distribuição de dividendos pela companhia. No mesmo sentido, a Reunião Prévia que ocorrerá em caso de voto divergente em órgão deliberativo diz respeito ao caso que a Reunião Prévia não é prévia propriamente dita, mas sim posterior à ocorrência de uma divergência, com o fim de resolver o impasse. Também, há uma Reunião Prévia que ocorrerá somente no caso de matérias sujeitas ao poder de veto de determinado acionista vierem a ser



deliberadas em Assembleia Geral ou Conselho de Administração. Finalmente, há um caso de separação de matérias sujeitas à Reunião Prévia dependendo do órgão deliberativo da companhia, de modo que caso seja Reunião Prévia à Assembleia Geral, qualquer deliberação estará sujeita, mas só ocorrerá Reunião Prévia ao Conselho de Administração no caso de serem deliberados assuntos relevantes.

Deve-se aqui ressaltar que “assuntos relevantes” estão determinados no próprio acordo de acionistas, de modo que não há uniformização, pois eles variam em cada um. Além disso, há casos de “qualquer deliberação” no qual algumas matérias são tratadas com relevância em relação às outras, por exemplo, estando sujeitas a quóruns diferenciados de aprovação.

### Questão 2: Em quais deliberações?

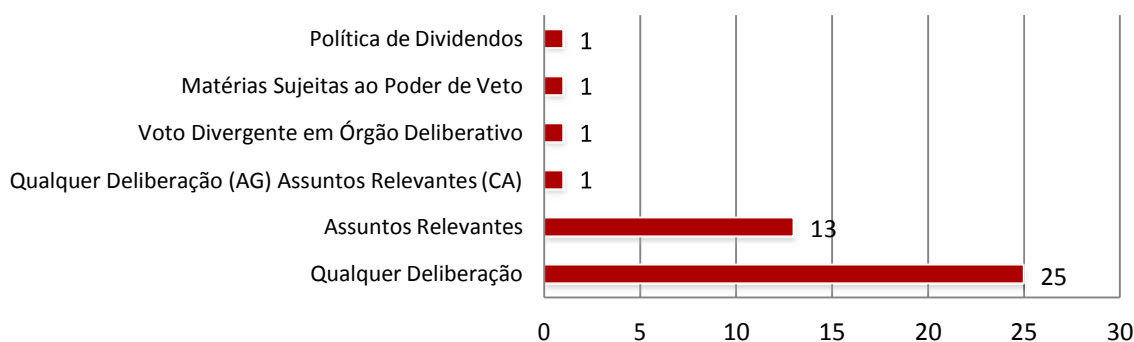


Gráfico 18. Fonte: elaboração própria.

A terceira questão, referente ao quórum de deliberação em Reunião Prévia, apresentou diversos resultados. Em 13 acordos de acionistas há mais de um quórum, sendo que essa combinação de quóruns não se repete em nenhum acordo, tendo cada uma aparecido uma única vez na análise. O termo “ou”, a seguir utilizado, tem o significado excludente, de modo que dependerá da matéria deliberada em Reunião Prévia para que o quórum seja um ou outro. Nesse sentido, identificaram-se os seguintes quóruns utilizados conjuntamente: Maioria Simples ou 66,67% dos votos; Maioria Simples, para a Reunião Prévia de cada Grupo de Acionistas e Maioria Absoluta ou Unanimidade para a Reunião Prévia Geral; Unanimidade ou Aprovação do Bloco de Controle da Companhia; Unanimidade ou 66,67% dos votos; 60% ou 90% das ações vinculadas; 65% das ações vinculadas ou voto favorável de acionistas com mais de 15% do Capital Social; 65% ou 90% das ações vinculadas; Maioria Simples ou 66,67% ou unanimidade dos votos; Maioria Absoluta ou 60% das ações vinculadas ou 75% das ações vinculadas; Maioria absoluta ou 60% das ações vinculadas ou 80% das ações

vinculadas; Maioria absoluta ou 85% das ações vinculadas; Maioria absoluta ou 70% das ações vinculadas ou 65% das ações vinculadas, em caso de Reunião Prévia anterior à Assembleia Geral e 70% das ações vinculadas ou 65% das ações vinculadas em caso de Reunião Prévia anterior ao Conselho de Administração; e Maioria Simples ou aprovação da matéria por determinados acionistas.

Os acordos que apresentam uma única opção de quórum podem ser resumidos nos seguintes resultados: dez deles optaram pela unanimidade da decisão; um deles não apresenta quórum algum; nove determinam como quórum a maioria simples; sete estabelecem a maioria absoluta; um optou por 2/3 (66,67%) das ações vinculadas ao acordo; e, finalmente, um deles apresenta o quórum de 66% das ações ordinárias da Companhia. Quando se fala “dos votos” considera-se o número total de presentes na Reunião Prévia. Por outro lado, quando se fala das “ações vinculadas”, considera-se o número total de votos de todas as ações vinculadas ao acordo, independentemente dos presentes.

Finalmente, é importante apontar para o fato de que em casos de impasse (*deadlock*), muitos acordos determinam um prazo de negociação para os acionistas decidirem a matéria sujeita ao impasse. Caso essa tentativa de negociação mostre-se falha, a maioria dos acordos optou por determinar que a matéria não aprovada em Reunião Prévia seja votada contrariamente em Assembleia Geral. Ainda no que se refere ao desempate, alguns acordos determinam que a referida matéria será decidida pelo Conselho de Administração. Também, foram identificados acordos nos quais em caso de impasse um acionista é responsável pelo desempate. Também, foram encontrados acordos nos quais caso a tentativa de negociação seja falha, o acionista poderá transferir as ações da companhia por ele detidas.

### Questão 3: Qual é o quórum de deliberação?

■ Acordos com mais de uma opção    ■ Acordos com uma opção

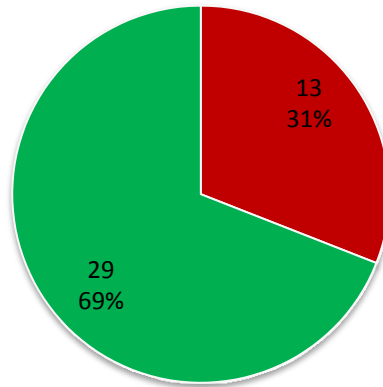


Gráfico 19. Fonte: elaboração própria.

#### 2.11. Restrição à Oneração de Ações

Alguns acordos possuem cláusulas de restrição expressa à oneração de ações, de modo que a oneração mostra-se sujeita a aprovação dos acionistas para ocorrer. Logo, identificou-se que 45% dos acordos impõem expressamente restrições à oneração de ações pelos acionistas. Percebe-se que em alguns acordos existiam cláusulas específicas para o caso de penhora judicial.

#### Restrições à Oneração de Ações

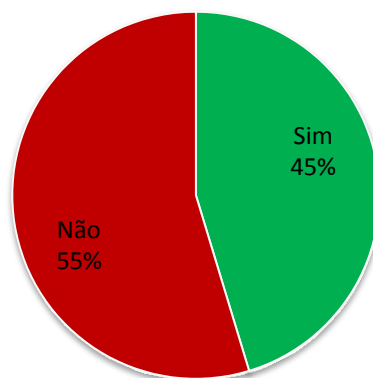


Gráfico 20. Fonte: elaboração própria.

## 2.12. Obrigação de Prestar Garantias

Quanto à obrigação de prestar garantias pelos acionistas, seja para garantir a subscrição de ações, seja para garantir investimentos da própria companhia, somente foram identificados três acordos nos quais essa obrigação foi exigida.

### Obrigação de Prestar Garantias

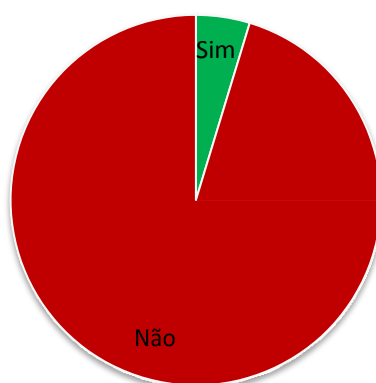


Gráfico 21. Fonte: elaboração própria.

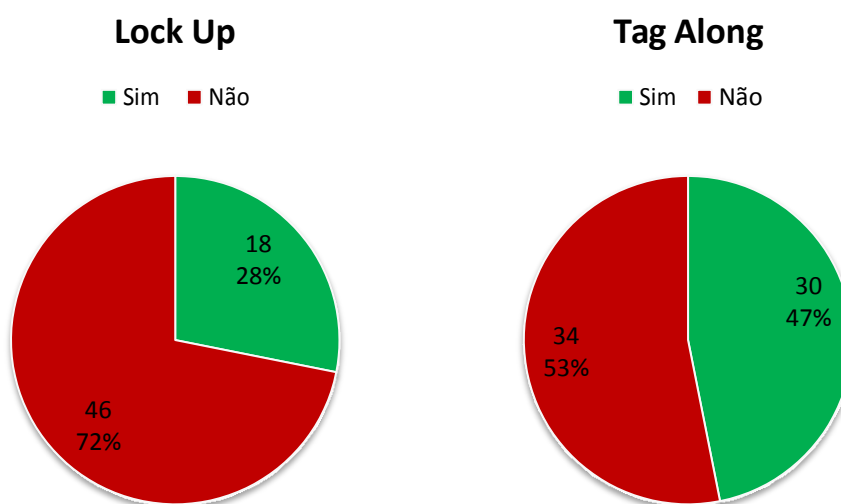
## 2.13. Restrições à Transferência de Ações

As seguintes cláusulas que estabelecem restrições à transferência das ações dos acionistas foram analisadas: *Lock Up*, *Tag Along*, *Drag Along*, Opção de Venda, Opção de Compra e Direito de Preferência (*Right of First Refusal* ou *Right of First Offer*).

O direito de preferência foi analisado sob duas vertentes, quais sejam: *Preemptive Rights* e *Right of First Refusal / Right of First Offer*. Enquanto a primeira vertente diz respeito ao direito de preferência dos acionistas adquirirem novas ações subscritas pela companhia, o que no Brasil é garantido por lei, a segunda refere-se ao direito de preferência dos acionistas em adquirirem as ações de acionistas alienantes, seja por meio de alienação privada ou de oferta secundária de ações na bolsa de valores. No último caso alguns acordos diferenciaram direito de primeira oferta (*Right of First Offer*) e direito de primeira recusa (*Right of First Refusal*). Em outras palavras, direito de primeira oferta é quando um acionista deseja alienar suas ações, mas ainda não tem oferta firme de compra, momento no qual deve alertar os demais acionistas sobre sua pretensão de alienação. Por outro lado, direito de primeira recusa refere-se à possibilidade de o acionista alienante já possuir uma oferta firme para compra das

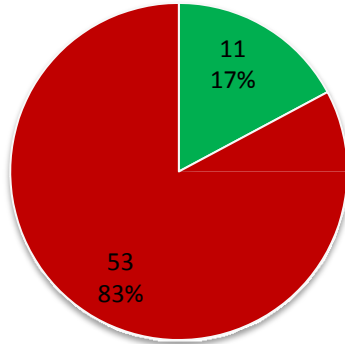
suas ações, sendo que deverá oferecê-las, em primeiro lugar, aos demais acionistas da companhia. Deve-se observar que o *Right of First Refusal / Right of First Offer* é aqui considerado uma restrição à transferência de ações pelos acionistas, mas o *Preemptive Right* não o é.

As conclusões da análise dos dados foram as seguintes: (i) 28% dos contratos analisados possuem a cláusula de *Lock Up*, (oito acordos); (ii) 47% deles possuem a cláusula *Tag-Along* (30 acordos); (iii) 17% apresentam a cláusula *Drag-Along* (11 acordos); (iv) 6% possuem a cláusula Opção de Venda (quatro acordos); (v) 16% têm a cláusula Opção de Compra (dez contratos); (vi) 14% deles utilizam-se do direito de preferência denominado *Preemptive Rights* (nove acordos); e, (vii) 66% dos acordos de acionistas brasileiros fazem uso do direito de preferência referente ao *Right of First Refusal / Right of First Offer* (42 acordos). A partir dessa compilação de dados, conclui-se que a restrição à transferência de ações mais utilizada é o direito de preferência dos acionistas em adquirir ações da companhia em potenciais casos de alienação por outros acionistas. A segunda restrição mais utilizada é o *Tag-Along*, que diz respeito aos acionistas poderem vender suas ações da companhia conjuntamente com o acionista alienante.



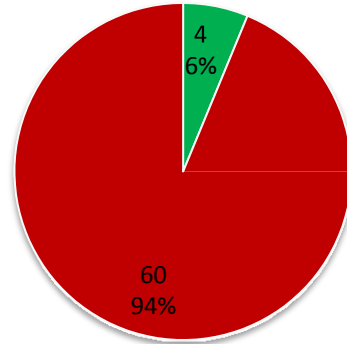
### Drag Along

■ Sim ■ Não



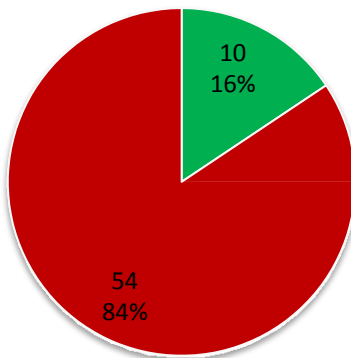
### Opção de Venda

■ Sim ■ Não



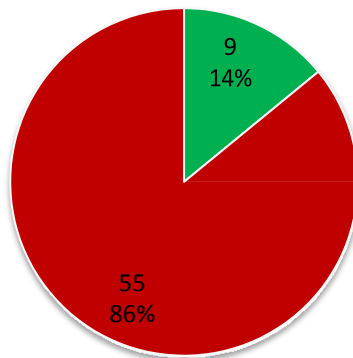
### Opção de Compra

■ Sim ■ Não



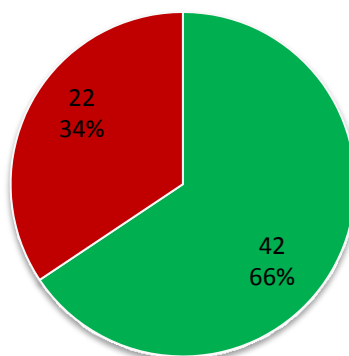
### "Preemptive Rights"

■ Sim ■ Não



### "Right of First Refusal" e Right of First Offer"

■ Sim ■ Não



Gráficos 22. Fonte: elaboração própria.

Foram identificadas outras restrições relacionadas à transferência de ações nos acordos de acionistas. Porém, elas não foram analisadas na pesquisa, de modo que não influenciaram na tipificação do acordo. Não obstante, vale a pena citar exemplos dessas restrições: (i) direito de reequalização das ações para que as transferências sejam consumadas; (ii) direito de determinados acionistas realizarem ofertas públicas de ações subsequentes; (iii) preferência de alguns acionistas para alienar as ações em bolsa de valores; (iv) direito especial de saída da companhia, com venda das ações; (v) satisfação de condições referentes ao comprador para que a transferência seja concluída; por exemplo, o acionista alienante não poderá transferir suas ações para pessoas que não tenham a reputação ilibada ou que sejam concorrentes da companhia; (vi) o acionista alienante não poderá transferir ações de má-fé ou recebendo vantagens em detrimento dos outros acionistas; (vii) não é permitida a transferência que resulta na diluição das ações de determinados acionistas em caso de incorporação da companhia; (viii) determinados acionistas devem aprovar a transferência para que ela seja concluída; (ix) a transferência só poderá ser efetivada se o pagamento se der em dinheiro; (x) restrições à transferência de ações para sociedades controladas e coligadas da companhia; (xi) direito de aquisição conjunta das ações pelos acionistas da companhia; (xii) satisfação de determinadas condições para que a alienação na bolsa de valores pelos acionistas seja consumada; (xiii) período permitido para qualquer alienação das ações, tanto pública quanto privada; (xiv) período permitido para venda pública das ações; (xv) obrigação de venda em bloco das ações pelos grupos de acionistas; (xvi) condições para que ocorra a venda de controle da companhia, como a obrigação de aquisição de todas as ações da companhia pelo ofertante; (xvii) proibição de transferência de ações para partes relacionadas; (xviii) como se dará a apuração do valor da ação em caso de determinadas transferências; (xix) proibição de alienação para pessoas fora do grupo de controle; (xx) funcionamento da alienação indireta de ações; (xxi) transferência em caso de mudança de controle da companhia; e, (xxii) transferência em caso de evento de falência do acionista.

#### **2.14. Vigência**

Identificou-se que a maioria dos acordos de acionistas apresenta prazo determinado de vigência (representado por anos). Alguns desses acordos que apresentam prazos determinados oferecem, concomitantemente, outras condições que podem fazer com que a sua vigência cesse (por exemplo, estabelecendo como condição resolutiva o caso de os signatários do

acordo não mais serem acionistas da companhia). Nesses casos, optou-se por identificar como prazo de vigência exclusivamente o período estabelecido no acordo, por mais que existissem outras possibilidades. Também, há acordos nos quais não há um período determinado de vigência, mas somente uma situação específica a qual representa o período em que o acordo permanecerá em vigor. Nesses casos, portanto, essas situações específicas foram consideradas como período de vigência.

O gráfico abaixo pode ser explicado da seguinte forma: (i) se o acordo permanecer vigente por mais de dez anos, ele identifica-se pela cor vermelha; (ii) por outro lado, se permanecer vigente por exatamente dez anos ou menos, é representado pela cor verde; (iii) se não apresentou período determinado de vigência, mas sim outra situação representativa do período de vigência, apresenta-se na cor azul; e, (iv) caso o acordo não tenha apresentado período de vigência, que foi o caso de um único acordo, estará caracterizado como Não há.

A partir dessas considerações, conclui-se que apenas dez acordos não apresentam algum período específico de vigência, mas sim situações específicas. São elas as apresentadas a seguir, nas quais o contrato permanecerá vigente: (i) até o término do Contrato de Concessão da Companhia; (ii) até a próxima Assembleia Geral que eleger o Conselho de Administração da Companhia; (iii) enquanto determinados acionistas continuarem detentores de porcentagem específica do capital social da companhia; (iv) até o 5º aniversário da data de conversão das debêntures emitidas pela companhia; (v) pelo período em que os signatários do contrato forem acionistas da companhia; ou, (vi) até consumada condição resolutiva, que diz respeito às ações da companhia passarem a ser negociadas no segmento de listagem Novo Mercado.

Relativamente aos acordos que possuem período determinado de vigência, identifica-se que dos 26 que ficarão vigentes por dez anos ou menos, 12 permanecerão em vigor por cinco anos ou menos. Ainda, desses acordos, cinco deles ficarão em vigor por exatamente dois anos, enquanto que apenas dois deles estarão vigentes por um ano. Por outro lado, dos acordos caracterizados pela cor vermelha, isto é, que apresentam o período de vigência superior a dez anos: (i) quatro continuarão vigentes por 15 anos; (ii) 15 permanecerão vigentes por 20 anos; (iii) seis estarão em vigência por 30 anos; (iv) um têm o período de vigência de 35 anos; e (v) um ficará vigente por 99 anos.



### Vigência

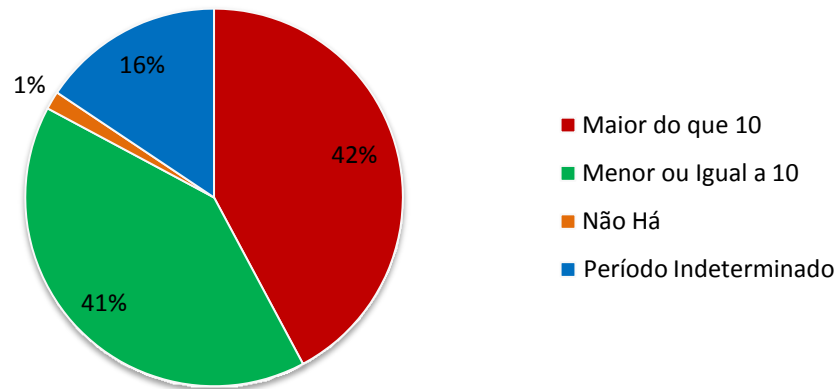


Gráfico 23. Fonte: elaboração própria.

### 2.15. Sistema de Resolução de Conflitos

O sistema de resolução de conflitos majoritariamente utilizado é a Arbitragem. Optou-se por analisar, inicialmente, qual sistema foi escolhido pelos acionistas signatários do acordo. Assim, concluiu-se que dos 64 acordos analisados, 50 instituíram a Arbitragem como sistema de resolução de conflitos, seja elegendo-a após tentativas de negociação ou mediação, seja optando por ela exclusivamente. Por outro lado, somente 14 acordos dos 64 totais estabeleceram a via judicial para resolver eventuais conflitos entre os signatários do acordo.

### Sistema de Resolução de Conflitos

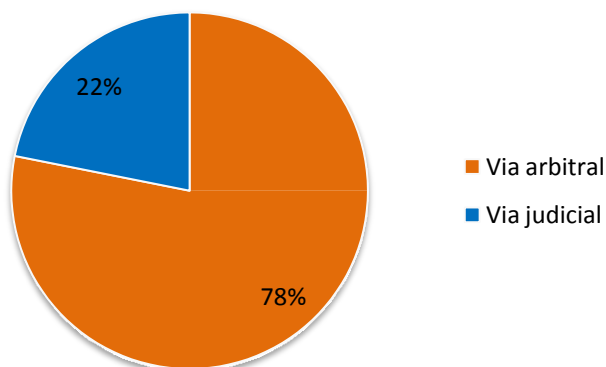


Gráfico 24. Fonte: elaboração própria.

Identifica-se que em diversos acordos optou-se por instituir alguma forma de resolução de disputas anterior à via judicial ou arbitral. Nesse sentido, percebe-se que 22 acordos instituíram uma “Negociação Amigável” antes da Arbitragem, enquanto que três colocaram uma tentativa de “Mediação” antes da Arbitragem. Ainda, foram identificados dois acordos em que há duas tentativas de resolução de disputas anteriores a Arbitragem, sendo que em primeiro lugar tenta-se realizar uma “Negociação Amigável” e, se ela falhar, parte-se para a “Negociação do Comitê Superior”. Finalmente, foram identificados somente três acordos que estabeleceram a realização de “Negociação Amigável” antes de partir para a via judicial.

Faz-se importante definir as opções de resolução de disputa acima expostas. “Negociação Amigável” diz respeito à negociação informal que os acionistas comprometem-se a realizar para tentar resolver o conflito antes de partir para outro método. Por sua vez, “Mediação” refere-se ao procedimento formal de negociação entre os acionistas por meio de um mediador. Finalmente, “Negociação do Comitê Superior” significa que se a negociação amigável entre os acionistas falhar (no caso, os acionistas são empresas), um Comitê Superior, também denominado Comitê de Alto Nível, composto por diretores presidentes de cada companhia acionista tentarão resolver o conflito. Nota-se que essa Negociação do Comitê Superior só foi identificada nos dois acordos da Ecorodovias Infraestrutura e Logística S/A.

Na pesquisa, optou-se por analisar se a cláusula que instituiu a arbitragem somente fez remissão ao regulamento arbitral que irá regê-la ou se além de fazer essa remissão ela também determinou outras regras referentes à Arbitragem, como a indicação dos árbitros. Constatou-se que, por um lado, oito contratos que instituíram a Arbitragem optaram por somente fazer remissão somente ao regulamento arbitral. Por outro lado, 42 acordos fizeram uso de uma cláusula arbitral com maiores detalhes, além de indicar o regulamento de regras procedimentais, de modo a estabelecer regras relacionadas a algum desses fatores: a nomeação e o número de árbitros, a lei aplicável, o idioma e o local de realização da arbitragem.

Quanto ao regulamento escolhido para resolver eventuais disputas, percebe-se que o mais utilizado foi o da Câmara de Arbitragem do Mercado, tendo sido escolhido por 28 dos 50 contratos que instituíram a Arbitragem. A segunda regra procedimental mais usada foi a da Corte de Arbitragem da Câmara de Comércio Internacional (CCI), a qual foi identificada em

14 acordos de acionistas. Além dessas Câmaras, utilizou-se, em menor quantidade, os regulamentos da Câmara de Comércio Brasil-Canadá, da Câmara de Mediação e Arbitragem de São Paulo e da Câmara de Conciliação, Mediação e Arbitragem Ciesp/Fiesp.

Referente à via judicial, percebe-se que a Comarca mais escolhida foi a de São Paulo (cinco acordos), a qual foi seguida pela de Belo Horizonte (quatro acordos). Além delas, utilizaram-se as Comarcas do Rio de Janeiro, de Curitiba, de Caxias do Sul e de Brasília.

### Detalhamento: Sistema de Resolução de Conflitos

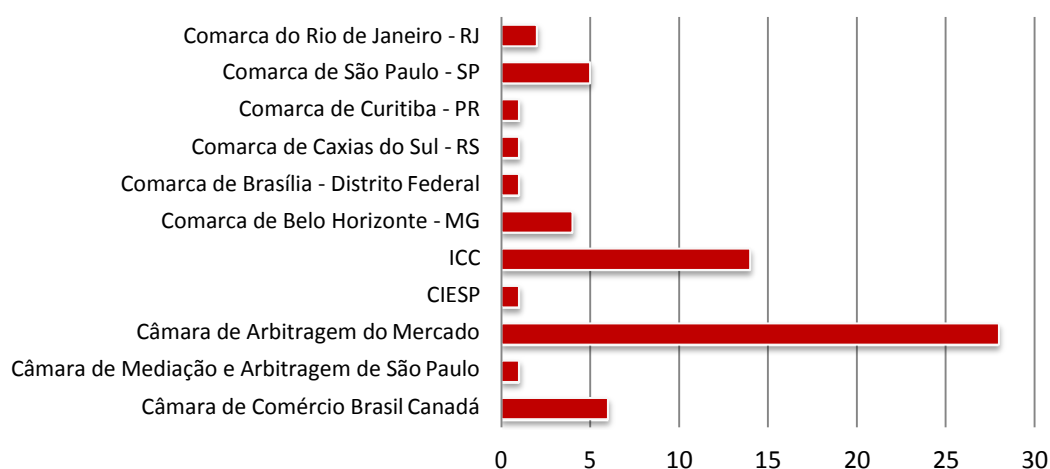


Gráfico 25. Fonte: elaboração própria.

## 2.16. Tipos de Acordo

Optou-se por separar os tipos de acordo em três principais matérias: (i) eleição do Conselho de Administração; (ii) restrições ao voto dos acionistas; e, (iii) restrições à transferência de ações. A partir dos dados apresentados, é possível concluir que os acordos analisados, em sua grande maioria, estabelecem tanto cláusulas referentes à eleição de administrações quanto a restrições ao voto dos acionistas e à transferência de ações, o que totaliza 33 acordos. O segundo tipo mais utilizado foi o que estabeleceu, concomitantemente, restrições à transferência de ações e ao voto dos acionistas. Ainda, vale apontar que o terceiro tipo mais utilizado é aquele que só determina restrições à transferência de ações pelos acionistas. Todos os demais tipos de acordo foram utilizados menos de seis vezes, como demonstrado no gráfico abaixo.



Gráfico 26. Fonte: elaboração própria.

## 2.17. Observações

Observações aos acordos realizados foram feitas, sendo que em alguns casos elas se repetiram em mais de um acordo. Tendo isso em vista, optou-se por apresentar algumas delas aqui. A primeira observação diz respeito ao fato de que todos os acordos de acionistas de Bancos brasileiros possuem uma cláusula que determina que a transferência de ações pelos acionistas signatários do acordo estará sujeita a prévia aprovação do Banco Central (BACEN). A segunda observação refere-se à cláusula que determina o funcionamento da eleição do Conselho Fiscal pelos acionistas, a qual foi identificada em nove acordos analisados. A terceira observação envolve determinação expressa que dispõe que o que foi pactuado no acordo de acionistas prevalecerá sobre o que está determinado no estatuto social da companhia. Finalmente, uma quarta observação identificada em alguns acordos de companhias listadas no segmento Novo Mercado faz referência a cláusulas que determinam obrigações referentes ao Novo Mercado, sendo que em alguns casos há até previsão de multa caso essas obrigações não sejam cumpridas pelos signatários. Ressalva-se que outras observações aos acordos foram feitas, porém, as acima expostas foram as que mais se destacaram.

### **3. ANÁLISE QUANTITATIVA: ACORDOS DE ACIONISTAS – ESTADOS UNIDOS**

A análise quantitativa dos acordos de acionistas de companhias abertas norte-americanas seguirá a ordem da tabela do Excel.

#### **3.1. Número de Acordos e Número de Companhias**

Foram coletados, no total, 69 acordos de acionistas no período analisado. Os 69 acordos foram firmados por acionistas de 65 companhias. Isso porque duas companhias firmaram mais de um acordo no período analisado, quais sejam: Bonds.com Group INC. firmou quatro acordos e Expedia, INC., dois acordos.

Não foram encontrados acordos das companhias norte-americanas regulando mais de uma companhia, ao contrário do identificado na análise brasileira, em que alguns acordos regulavam concomitantemente empresas relacionadas.

Foram identificados 16 acordos aditados e consolidados na sua integralidade, nos quais os acionistas reconheceram que os termos do acordo originalmente firmado seriam inteiramente substituídos pelos termos do novo acordo em decorrência de alguma operação, por exemplo, entrada de um novo acionista na companhia ou reorganização societária. Diferencia-se, com isso, dos acordos de aditamento simples, no qual poucas cláusulas do acordo foram alteradas. Aqui se percebe uma diferença quantitativa em relação à análise brasileira, na qual somente três acordos tinham esse modelo.

#### **3.2. Aditamento e Resolução**

Não foi possível realizar a análise de aditamentos e resoluções dos acordos de acionistas norte-americanos por estarem separados do acordo originalmente firmado no banco de dados da SEC.

#### **3.3. Listagem**

Dentre as 65 companhias analisadas, identifica-se que estão ou estavam listadas 28 companhias na *New York Stock Exchange* (NYSE), 22 na *NASDAQ Stock Market* (NASDAQ) e 19 no OTC Market. As companhias que tiveram o seu registro de listagem cancelado, mas

que possuíam acordos de acionistas quando ainda eram companhias abertas, foram consideradas na pesquisa.

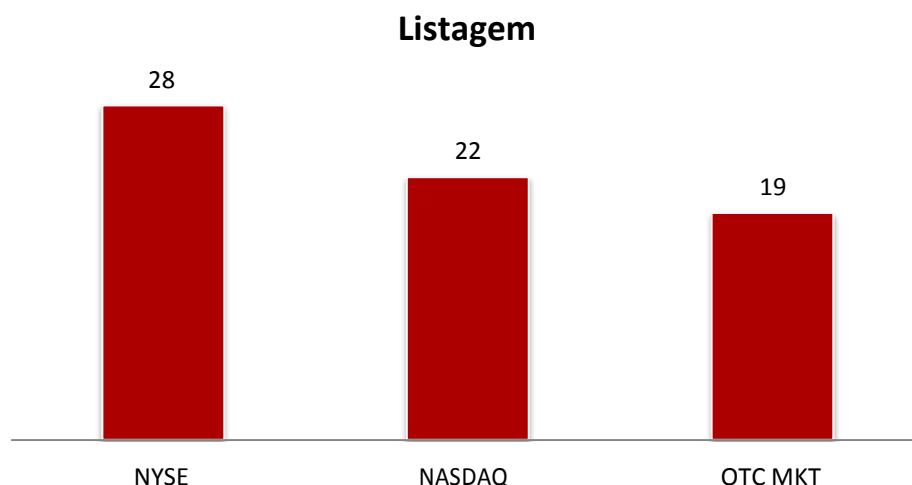


Gráfico 27. Fonte: elaboração própria.

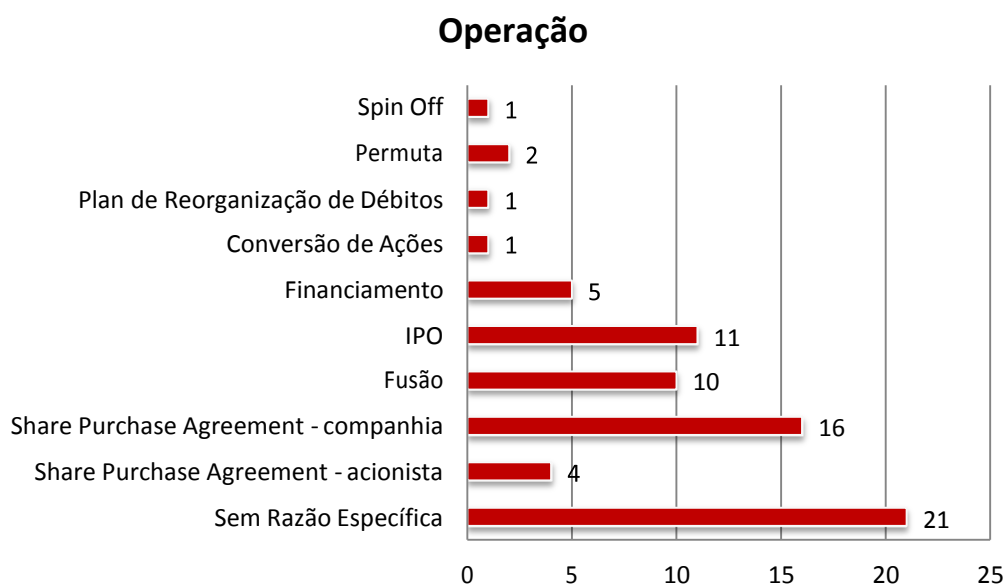
### 3.4. Operações Societárias

A maioria dos acordos de acionistas norte-americanos foi firmada por uma operação societária, por exemplo, com uma Fusão ou Aquisição. Na análise desses acordos, constatou-se que foram firmados 21 acordos “sem razão específica”, enquanto 48 acordos estão relacionados a uma operação. Deve-se deixar claro o fato de que o termo “sem razão específica” refere-se aos acordos ou que foram firmados sem relação com qualquer operação ou que, apesar de estarem possivelmente relacionados a determinada operação, ela não está expressamente enunciada no acordo.

As seguintes operações foram identificadas: (i) entrada de um novo acionista na companhia por meio de *Stock Purchase Agreement* entre a companhia e terceiros (16 acordos); (ii) entrada de um novo acionista na companhia por meio de *Stock Purchase Agreement* entre acionistas e terceiros (quatro acordos); (iii) IPO da companhia, de modo que o acordo tornou-se vigente depois da consumação do IPO (11 acordos); (iv) fusão da companhia ou de subsidiária da companhia, sendo que somente três acordos apresentaram como operação a fusão de subsidiária da companhia (dez acordos); (v) captação de investimentos para a companhia por meio de financiamentos (cinco acordos); (vi) Plano de Reorganização de Dívida da companhia, aprovado judicialmente, para evitar a falência da companhia (um acordo); (vii) conversão de determinada série de ações da companhia, detidas

pelos acionistas, por ações de outra série (um acordo); (viii) permuta, identificada sob duas vertentes, a primeira decorre de um *Share Exchange Agreement* entre duas companhias, que trocaram ações entre si, e a segunda diz respeito à permuta de dívida da companhia por ações da mesma; e (ix) *Spin-Off*, ou seja, a cisão da companhia em duas companhias de capital aberto (um acordo).

Optou-se por não segmentar as razões específicas de modo a enquadrá-las em uma categoria denominada Novo Acionista, como foi feito com os acordos brasileiros. Não obstante, vale ressaltar que a entrada de um novo acionista na companhia se deu nos seguintes casos: *Share Purchase Agreement*, Fusão, Permuta e em alguns casos de Financiamento. Essa opção foi feita tendo em vista que, em diversos acordos, não ficou claro se os compradores já eram acionistas da empresa ao adquirirem novos títulos, ao contrário dos acordos brasileiros, nos quais a entrada de um novo acionista está expressamente prevista.



**Gráfico 28. Fonte: elaboração própria.**

Observa-se que os casos de *Share Purchase Agreement (SPA)* na análise dos dados norte-americanos constituem tanto contratos de compra e venda de ações entre acionistas da companhia e terceiros quanto entre a própria companhia e terceiros, apesar de na análise dos acordos brasileiros o SPA ter considerado somente a primeira relação. A opção por utilizar o mesmo nome para ambas as relações deriva do fato de o termo SPA ser utilizado nos contratos nos referidos casos. O considerando a seguir exemplifica esse uso no caso da relação companhia-terceiro: “Considerando que a Companhia e o Investidor firmaram um

Contrato de Compra e Venda de Ações na presente data (o “Contrato de Compra e Venda de Ações”), segundo o qual o Investidor irá adquirir determinadas Ações Ordinárias (como definido abaixo) e uma opção para comprar Ações Ordinárias adicionais de acordo com os termos e condições aqui dispostos<sup>34</sup>”. Foi encontrado um acordo no qual se identificaram ambas as relações, de modo que um terceiro subscreveu novas ações da companhia e, também, adquiriu-as ou diretamente dos acionistas ou em operações na bolsa de valores. Ainda, percebe-se que um caso de subscrição de novas ações da companhia foi decorrente de operações relacionadas à sua subsidiária e não a ela própria.

Muitas vezes as ações são segmentadas por classes, de modo que o novo acionista comprará ações de série(s) pré-determinada(s), as quais muitas vezes poderão ser convertidas em outra série de ações. Também, identifica-se que em alguns acordos a compra foi de debêntures ou ações preferenciais da companhia, conversíveis ou não em ações ordinárias.

Por fim, a operação de Financiamento pode ser descrita como um Contrato de Investimento/Crédito firmado entre empresas financiadoras e a companhia, pelo qual a credora adquiriu ações da companhia ou o direito de adquirir suas ações. É interessante observar que nos cinco casos de financiamento a nomeação e eleição dos Conselheiros pelo financiador foi a principal matéria regulada pelo acordo. Disso, pode-se concluir que os agentes financiadores desejam intervir na gestão da companhia.

### 3.5. Caracteres e Páginas

Considerando que os acordos norte-americanos estão disponíveis no site da SEC por meio de link na internet, foi possível comparar o seu tamanho copiando-os para o Microsoft Word. Nesse sentido, padronizaram-se os contratos da seguinte maneira: letra Times New Roman, tamanho doze, espaçamento 10 pt. entre os parágrafos e espaçamento simples entre linhas. A partir disso, foi possível coletar o número de páginas e o número de caracteres de cada acordo. A análise deu-se por meio da média de páginas e caracteres dos 69 acordos analisados, sendo os resultados os seguintes: a média é de 18,9 páginas e de 47.404 caracteres.

---

<sup>34</sup> Acordo de Acionistas da Ascent Solar Technologies, Inc. Tradução livre da autora. No original: “*WHEREAS, the Company and the Investor have entered into a Securities Purchase Agreement dated as of the date hereof (the “Securities Purchase Agreement”), pursuant to which Investor will acquire certain shares of Common Stock (as defined below) and an option to purchase additional shares of Common Stock pursuant to the terms and conditions therein*”.



### 3.6. Partes

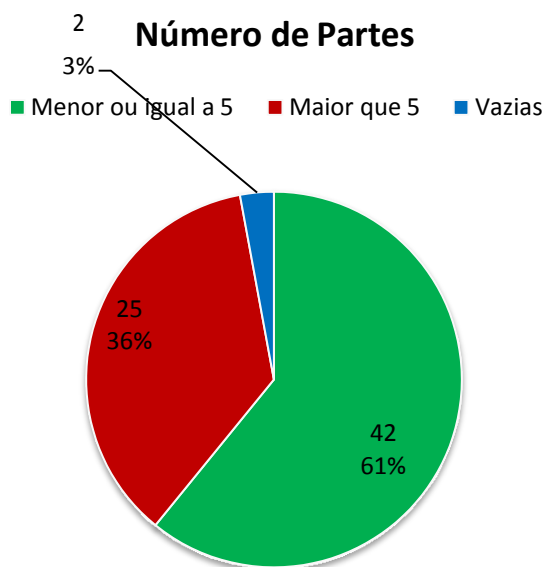
Duas informações referentes às partes signatárias do acordo foram coletadas: (i) o número de partes e (ii) quem elas representam. Não foi possível analisar quanto do capital social da companhia os acionistas representam, seja individualmente ou conjuntamente, tendo em vista que os acordos de acionistas norte-americanos, ao contrário dos brasileiros, não fornecem essa informação.

Primeiramente, faz-se imprescindível apontar que a companhia é parte de quase todos os acordos de acionistas coletados (só não o é em dois deles). Assim, percebe-se que obrigações contratuais são criadas também para a companhia e não só para os seus acionistas. Esta característica diferencia os acordos de acionistas norte-americanos dos acordos de acionistas brasileiros, uma vez que nestes últimos a companhia não é parte, mas somente interveniente anuente.

A primeira informação coletada consiste no número de acionistas que assinaram o acordo. Identifica-se que 42 dos acordos analisados foram firmados por cinco ou menos acionistas. Desses, somente 15 acordos apresentam dois acionistas signatários e nove acordos apresentam um acionista signatário (ou seja, as partes são o acionista e a companhia). Aqui, cabem algumas considerações. Como já foi dito, as companhias norte americanas assinam os acordos de acionistas como parte e não como interveniente anuente, como acontece no Brasil. Tendo isso em vista, foram encontrados os referidos nove acordos entre a companhia e somente um acionista, os quais, porém, apresentam praticamente todas as características identificadas nos acordos firmados entre a companhia e vários acionistas. A existência desses nove acordos nomeados de *Shareholders Agreement* parece contraditória, pois neles só há regulação de direitos e obrigações de um único acionista, quando o que caracteriza um acordo de acionistas do modo usualmente entendido é justamente o fato de o acordo dar-se entre os acionistas da companhia. Não obstante, optou-se por mantê-los na análise, tendo em vista que essa peculiaridade pode decorrer do fato de a companhia ser parte no acordo de acionistas nos Estados Unidos. Com isso, pretende-se aprofundar a comparação entre os dados coletados dos países analisados na pesquisa.

Percebe-se que 25 acordos foram firmados por mais de cinco acionistas, sendo que desses 13 foram firmados por mais de dez acionistas. Alguns acordos apresentaram muitos acionistas, como o da Interline Brands, INC., assinado por 69 acionistas, e o da Booz Allen

Hamilton Holding Corporation, assinado por 282 acionistas. Ainda, vale ressaltar que em três acordos não foi possível identificar o número de partes signatárias, por envolverem investidores que foram agrupados em um grupo e não identificados individualmente, o que impediu a verificação do número total de acionistas que eles representam. Conclui-se, a partir desses dados, que a média de acionistas das companhias norte-americanas (excluídos os três acordos que não apresentaram o número de acionistas signatários) é de 13,9 acionistas.



**Gráfico 29. Fonte: elaboração própria.**

Duas observações quanto às partes devem ser feitas. Em primeiro lugar, em muitos acordos os *Management Shareholders* (acionistas ligados à administração) foram incluídos como signatários. Em segundo lugar, em alguns acordos os acionistas foram divididos em grupos (por exemplo, grupo de acionistas fundadores e grupo de acionistas ligados à administração). Porém, na pesquisa, eles foram considerados individualmente para compilação dos dados.

A segunda informação conseguiu responder se as partes são pessoas jurídicas, pessoas físicas ou *Trusts*. Esse último surge como um tipo de acionista que não havia aparecido nos contratos brasileiros, consistindo em uma “administração de terceiros”, ou seja, significa a custódia e administração de bens, interesses ou valores de terceiros. O fiduciário é aquele que administra o *Trust* em favor dos beneficiários. Assim, apesar de o fiduciário possuir o título da propriedade, ele é legalmente obrigado a administrar a propriedade para o benefício do beneficiário e não de si próprio.

Não foi possível identificar se as partes são norte-americanas ou estrangeiras, pois a maioria dos acordos não as descreveu, ao contrário dos acordos brasileiros. Também, não foi possível diferenciar pessoas jurídicas de fundos de investimento em participação, como foi feito na análise dos acordos brasileiros, tendo em vista que os fundos de investimento em participação norte-americanos adotam a forma de pessoa jurídica, ao contrário dos fundos brasileiros, que adotam a forma não-personificada de condomínio.

No gráfico abaixo, apresenta-se o número de vezes que cada tipo de acionista apareceu no total de acordos analisados. Assim como na análise brasileira, esse gráfico não considerou o número total de vezes que determinado tipo de acionista apareceu em cada acordo, mas sim se ele apareceu ou não no acordo. Percebe-se que o tipo de acionista que mais apareceu nos contratos foi a pessoa jurídica, a qual foi identificada em 86% dos acordos (59 acordos). O segundo tipo que mais apareceu foi a pessoa física, em 52% dos contratos (36 acordos). Os Trusts, por sua vez, foram encontrados em 13% dos acordos (nove acordos). Em um acordo um dos acionistas consistia em um Fundo de Pensão, qual seja o *Dallas Police and Fire Pension System*. Finalmente, três acordos não descreveram quem eram os acionistas signatários.

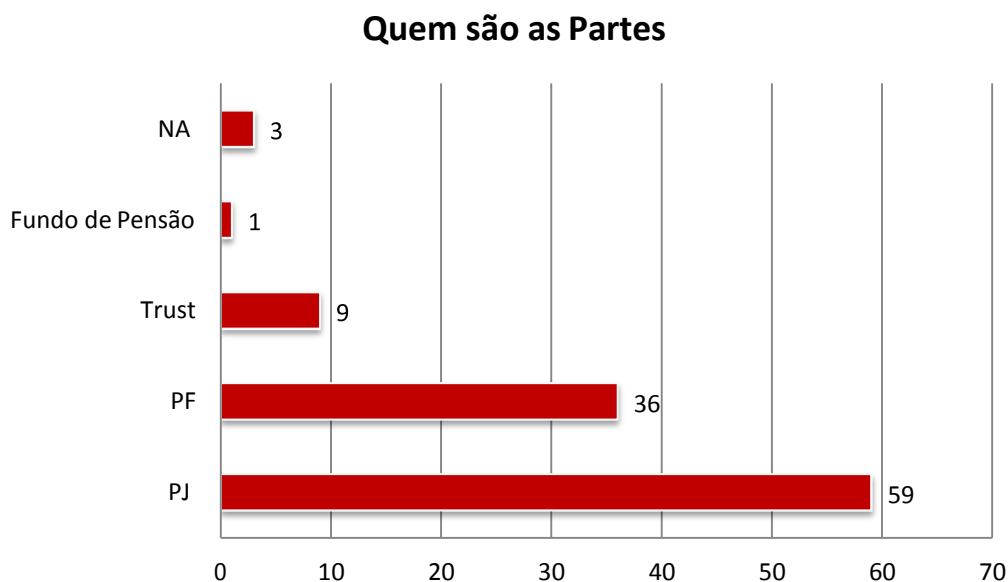


Gráfico 30. Fonte: elaboração própria.

### 3.7. Definições

Como já apresentado, optou-se por analisar em dois segmentos as definições encontradas nos acordos de acionistas, na qual um segmento pretendia descobrir se o contrato

possuía ou não definições, enquanto o outro esperava determinar a relevância da quantidade de definições no contrato, sendo que se o contrato apresentava trinta ou mais definições, ele enquadrava-se no segmento “Muito” e, se apresentava menos de trinta, foi caracterizado como “Pouco”.

Assim, percebe-se que foram identificadas definições em 64 acordos, ou seja, somente cinco não apresentaram definições. Também, desses 64 acordos, 36 apresentavam Muitas definições, enquanto 28 apresentavam Poucas. Portanto, conclui-se que as definições são muito relevantes nos contratos norte-americanos, tendo sido identificadas em quase todos os acordos analisado, os quais apresentaram, em sua maioria, mais de 30 definições. Vale ressaltar que os acordos brasileiros parecem estar importando essa prática dos norte-americanos, tendo em vista que o uso de definições é mais comum no direito contratual dos países de *Common Law*.

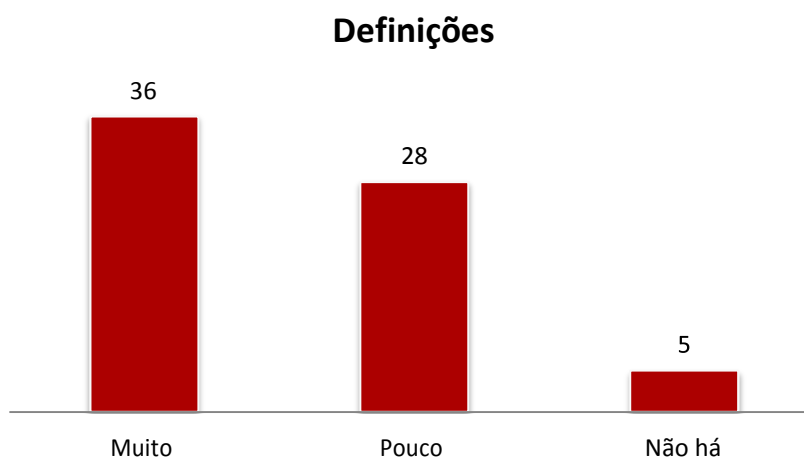


Gráfico 31. Fonte: elaboração própria.

### 3.8. Eleição Conselho de Administração

A análise referente à existência de cláusula determinando como se dará a eleição dos membros do Conselho de Administração permitiu concluir que a grande maioria dos acordos de acionistas norte-americanos possui essa cláusula, assim como identificado na análise dos acordos das companhias brasileiras. Percebe-se que essa disposição, normalmente, refere-se à indicação de Conselheiros pelos acionistas signatários do acordo, obrigando a Companhia a envidar todos os esforços necessários para elegê-los. Para que a eleição dos Conselheiros ocorra de acordo com os termos do pactuado, firma-se um acordo de voto entre os acionistas,

obrigando-os a votar nos indicados. Também, há casos em que o acordo pré-determina o(s) Conselheiro(s) que devem ser indicados e votados pelos acionistas.

Como já apresentado, o acordo de voto referente à eleição dos Conselheiros não foi considerado como restrição ao voto dos acionistas na pesquisa, de modo que ele somente se enquadra na modalidade de acordo “Eleição do Conselho de Administração” e não na “Acordo de Voto”. O propósito dessa escolha foi analisar restrições ao voto dos acionistas desvinculadas da eleição, tendo em vista que essa necessariamente supõe um acordo de voto.

No gráfico abaixo, identifica-se que 57 acordos dos 69 analisados apresentaram a referida cláusula, o que demonstra a relevância do acordo de acionistas na governança corporativa de companhias abertas norte-americanas.

Observa-se a existência de algumas regras padrões nos acordos no que diz respeito à eleição dos Conselheiros, como as seguintes: (i) acordo de voto para eleição dos Conselheiros; (ii) obrigação de a companhia, a partir de razoáveis melhores esforços, nomear e fazer com que os Conselheiros indicados pelos acionistas signatários sejam eleitos e continuem como Conselheiros do Conselho de Administração<sup>35</sup>; (iii) obrigação de a companhia envidar todos os esforços necessários para garantir a eleição dos indicados, como solicitar procurações em favor da eleição de tais pessoas; (iv) prévia determinação de quantos Conselheiros cada acionista signatário poderá eleger, sendo que, em muitos casos, esse número variará com a porcentagem de ações detida pelo acionista; (v) condições para que determinada pessoa seja conselheira, como exigência de experiência profissional; (vi) regramento para a resolução de uma situação de vacância, causada por morte, invalidez, aposentadoria, renúncia ou destituição do Conselheiro; (vii) regramento sobre possíveis indenizações ou bonificações dos Conselheiros; entre outras.

---

<sup>35</sup> Exemplo: Bonds Group, INC – Acordo 3: “The Company will nominate and use its reasonable best efforts to cause to be elected and cause to remain a director on the Board (...)”.

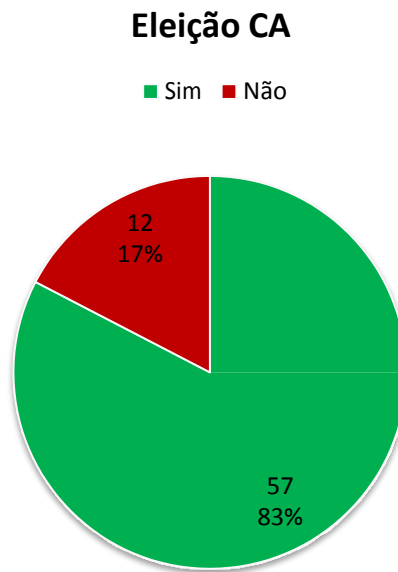


Gráfico 32. Fonte: elaboração própria.

### 3.9. Vinculações ao Conselho de Administração e à Diretoria

Ao contrário do identificado nos acordos brasileiros, quase não foram encontradas restrições ao Conselho de Administração (*Board of Directors*) e à Diretoria (*Officers*) da companhia. Nenhum acordo apresentou uma vinculação à Diretoria da companhia e somente sete apresentaram vinculações concretas ao Conselho de Administração, contrastando com os quatro acordos brasileiros que restringiram expressamente os Diretores da companhia e os 25 acordos de companhias brasileiras que possuíam restrições expressas ao Conselho de Administração.

Uma hipótese para explicar essa diferença é que nos acordos norte-americanos a companhia é parte no acordo, sendo que a grande maioria das obrigações (*covenants*) estipuladas nos acordos é destinada diretamente a ela, mostrando-se desnecessária a vinculação dos Conselheiros, por mais que eles assumam um papel relevante nas companhias estadunidenses. Além disso, uma hipótese mais formal para explicar isso é a de que há restrições legais nos Estados Unidos concernentes à utilização de cláusulas que limitam a atuação dos Conselheiros, pois são eles que têm o poder de dirigir os negócios da companhia.

### Vinculações CA

■ Sim ■ Não

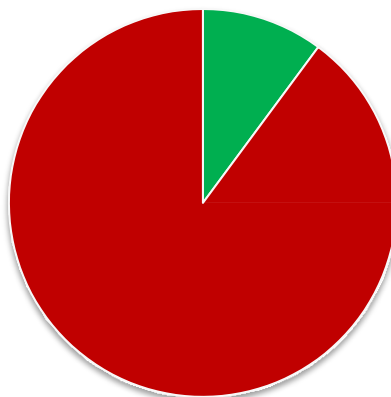


Gráfico 33. Fonte: elaboração própria.

Identificou-se que as vinculações expressas e concretas dos Conselheiros referem-se a algum dos seguintes itens: (i) criar Comitês específicos, como um Comitê de Remuneração, sendo que em diversos casos a companhia ficou obrigada a envidar todos os esforços para criar e manter os Comitês criados; (ii) tomar todas as providências necessárias para concluir o *Purchase/Exchange Right*, que é o direito de o acionista comprar ou trocar ações da companhia na consumação de determinados eventos; (iii) seguir as determinações do *Chief Executive Officer* (CEO) no que se refere à distribuição de dividendos; (iv) votar no sentido de garantir que os acionistas possam designar Conselheiros de administração para as subsidiárias da companhia<sup>36</sup>; (v) aprovar emendas em acordos relacionados ao acordo de acionistas, como o *Amendment to Intercorporate Services Agreement* e o *Amendment to Tax Sharing Agreement*; (vi) seguir o procedimento do acordo para analisar e aprovar uma *Material Transaction*<sup>37</sup>; (vii) divulgar ao Conselho os fatos relevantes de qualquer relação

<sup>36</sup> Acordo de Acionistas da Ascent Solar Technologies, Inc.: “e. The Company and each Shareholder agree that the Quadrangle Entities shall have the right to designate a number of directors comprising the board of directors of each Subsidiary and each committee thereof that is proportionate to the number of directors that such Shareholders are entitled to designate pursuant to Section 2.01”.

<sup>37</sup> Acordo de Acionistas da CTC Media Inc.: “2.2 Approval of Material Transactions. (...) (k) For the purposes of this Section 2.2, “Material Transaction” shall mean any of the following: (i) a transaction or series of related transactions involving a value reasonably likely to exceed 10% of the Company’s consolidated total assets (as indicated in the most recent audited or unaudited financial statements filed with the Securities and Exchange Commission); (ii) other than in connection with a compensatory equity/option plan approved by the Board, the issuance in one or a series of related issuances of a number of Shares and/or Share Equivalents with voting power, or which upon full conversion, exercise or exchange would have voting power, exceeding 10% of the

dele, Conselheiro, que deu origem a um interesse financeiro direto ou indireto em uma questão a ser apreciada pelo Conselho de Administração (conflito de interesses).

O item (ii) foi o único identificado em dois acordos. Os itens (vi) e (vii) foram identificados no mesmo acordo. Ressalta-se que alguns acordos, conforme será apresentado no próximo item, estabeleciam quóruns determinados para a aprovação de determinadas matérias pelo Conselho de Administração. Isso não foi considerado como vinculação expressa aos Conselheiros, mas sim como cláusula que dispõe sobre a organização e governança da companhia, a seguir apresentada, já que cabe ao estatuto social dispor sobre o quórum para aprovação de matérias pelo Conselho de Administração.

### **3.10. Cláusulas de Governança e Organização**

Ao contrário do identificado nos acordos de acionistas de companhias abertas brasileiras, poucos acordos das companhias estadunidenses apresentaram cláusulas de governança e organização da companhia que normalmente são identificadas no seu estatuto social.

Somente cinco acordos apresentam essas cláusulas, sendo que elas dispõem sobre o Conselho de Administração da companhia. Essas disposições dizem respeito ao quórum para aprovação de determinadas matérias pelo Conselho, às matérias cuja deliberação é de competência do Conselho de Administração ou ao funcionamento das reuniões desse órgão deliberativo. Não foram identificados acordos com cláusulas de organização e governança referentes à Diretoria ou demais cláusulas desse tipo.

Percebe-se, assim, que os acordos de acionistas norte-americanos são mais restritivos em relação às matérias abordadas, pois não tentam exceder o que já está estabelecido no estatuto social da companhia. O que se percebe é que, ao invés de utilizar cláusulas iguais às que se encontram no estatuto social, alguns acordos fazem referência expressa a cláusulas do estatuto social sem copiá-las ou alterá-las.

Ressalta-se que diversos acordos norte-americanos possuem cláusula expressa afirmando que o estatuto social poderá ou deverá ser emendado para ser compatibilizado com as cláusulas do acordo de acionistas.

---

*aggregate voting power of the Shares outstanding immediately prior to such proposed issuance; or (iii) the appointment of a new Chief Executive Officer of the Company”.*



### Cláusulas de Governança e Organização: CA

■ Sim ■ Não

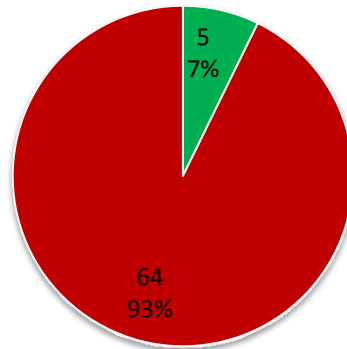


Gráfico 34. Fonte: elaboração própria.

#### 3.11. Restrição ao Voto (Acordo de Voto)

Os dados coletados nos mostram que 32% dos acordos norte-americanos (22 acordos) apresentam alguma restrição concreta ao voto dos acionistas da companhia. Essas restrições dizem respeito às vinculações ao voto dos acionistas nas deliberações sociais da companhia, de modo que eles devem sempre votar no sentido de respeitar essas restrições, caso contrário, o seu voto deixará de ser computado. Como já foi dito, deve-se ressaltar que a eleição do Conselho de Administração, bem como as restrições diretamente relacionadas à eleição dos Conselheiros, constituem um acordo de voto, por mais que não estejam assim tipificados na pesquisa. Além disso, a obrigação de votar no sentido de garantir que as cláusulas do acordo não conflitam com as do estatuto social também não foram aqui consideradas, por serem demasiado abstratas.

### Restrição ao Voto dos Acionistas

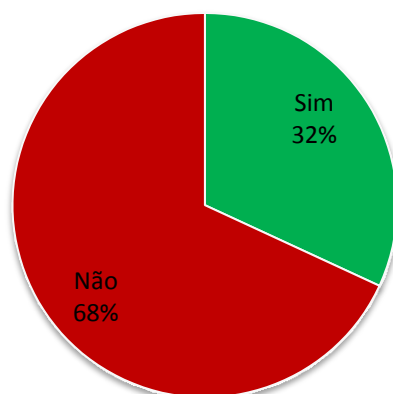


Gráfico 35. Fonte: elaboração própria.

As restrições dessas 24 companhias dividem-se nas seguintes opções: (i) votar a favor de determinada matéria; (ii) votar conforme recomendação do Conselho de Administração, em qualquer Assembleia Geral ou para a aprovação de determinadas matérias; (iii) votar na mesma proporção que os outros acionistas votarem, em qualquer Assembleia Geral ou para a aprovação de determinadas matérias<sup>38</sup>; (iii) deliberar sobre determinadas matérias somente após elas terem sido votadas afirmativamente por determinado(s) acionista(s); (iv) votar como a maioria dos acionistas votar em Assembleia Geral; (v) votar conforme instruções de determinado acionista; (vi) votar contra a matéria se não for dado o consentimento prévio de determinado(s) acionista(s); (vii) realizar Reunião Prévia à Assembleia Geral e ao Conselho de Administração; e (viii) escolher se na aprovação de determinada matéria irá votar conforme recomendação do Conselho de Administração ou na mesma proporção que os outros acionistas votarem. No gráfico abaixo, encontram-se as restrições ao voto identificadas nos acordos, sendo que essas restrições podem ter aparecido juntas em um mesmo contrato.

<sup>38</sup> Acordo de Acionistas da Thomas Properties Group, Inc: “For example, if votes are submitted with respect to 80% of the voting power of the shares of Capital Stock held by other stockholders, and 70% of those 80% are voted in favor of the Company Sale, 20% of the 80% are voted against the Company Sale and 10% of the 80% abstain, then the Thomas Stockholders would vote 56% of their shares in favor of the Company Sale, 16% against the Company Sale, and abstain with respect to 28%”.

### Restrições Analisadas Conjuntamente

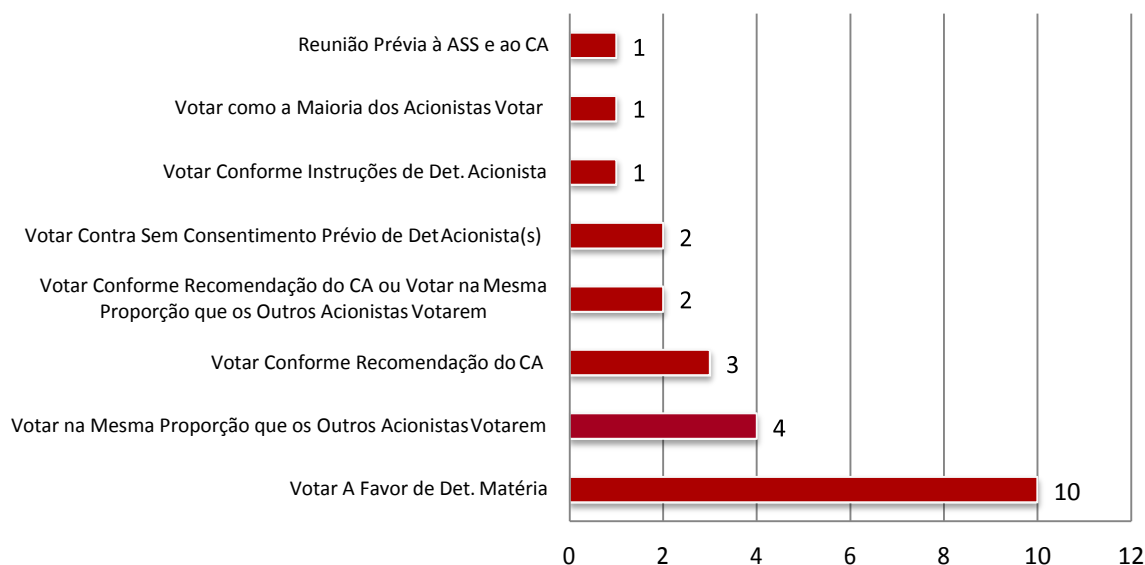


Gráfico 36. Fonte: elaboração própria.

A maioria das restrições foi estabelecida tendo relação com alguma matéria específica sujeita ao voto dos acionistas. Por exemplo, a restrição “Votar A Favor de Determinada Matéria” está relacionada a uma das seguintes matérias: transações específicas definidas no acordo, venda da companhia – que é a matéria que mais exige a obrigação de voto de aprovação dos acionistas, reestruturação da companhia, aumento de ações ordinárias da companhia, cláusulas *Anti-Takeover*, ações específicas que concretizaram o disposto no acordo e *applicable action* <sup>39</sup>.

Constata-se que “Votar Conforme Recomendação do Conselho de Administração” ou “Votar Na Mesma Proporção Que Os Outros Acionistas Votaram” diz respeito tanto à exigência de votar dessa maneira em todas as Assembleias Gerais, por um período de tempo determinado ou não, quanto à obrigação de votar assim na deliberação de matérias específicas submetidas à Assembleia Geral.

Constata-se que a Reunião Prévia não é um mecanismo tão utilizado pelos acionistas norte-americanos como o é pelos brasileiros, já que somente apareceu em um acordo, o qual, inclusive, é proveniente de uma companhia norte-americana derivada de uma cadeia de *fast-food* brasileira (Brazil Fast Food Corp. – Bob’s). Em relação ao voto, portanto, o que se

<sup>39</sup> Acordo de Acionistas da Bonds.com Group, Inc - Series E Stockholders’ Agreement: “*Applicable Action means any action with respect to which the Company is required to obtain the affirmative vote or written consent of any holders Series C Preferred Stock pursuant to Section 4(d) of the Series C Certificate of Designation*”.

verificou não foi a atuação conjunta dos acionistas em Assembleia Geral, com exceção do acordo de voto relativo à eleição dos Conselheiros – não analisada nesse item – mas sim a criação de obrigações individuais que limitam o poder de voto dos acionistas. Afinal, percebe-se que muitos acordos criaram restrições a acionistas específicos signatários do acordo, os quais deveriam votar de acordo com a obrigação criada ou sujeitar as suas ações a voto.

### **3.12. Restrição à Oneração de Ações**

Nenhum acordo norte-americano apresentou cláusulas específicas de restrição expressa à oneração de ações, de modo a sujeitar a oneração à aprovação dos acionistas. Isso se diferencia enormemente do identificado na análise dos acordos brasileiros, na qual 45% dos acordos impõem expressamente restrições à oneração de ações pelos acionistas.

Porém, diversos acordos norte-americanos apresentam cláusulas que estipulam que se ações da companhia forem transferidas a terceiro em decorrência de oneração, esse terceiro, agora acionista, estará obrigado a integrar o acordo. Surge, portanto, a hipótese de que a questão “quem é o acionista?” é mais importante nas companhias brasileiras do que nas norte-americanas, já que as últimas não tentam evitar a súbita entrada de terceiros na companhia, desde que eles concordem expressamente com os termos do acordo.

### **3.13. Obrigação de Prestar Garantias**

Não foram identificados acordos que exigissem a obrigação de prestar garantias pelos acionistas, tanto para garantir a subscrição de ações quanto para garantir investimentos da própria companhia.

### **3.14. Restrições à Transferência de Ações**

Retomando o que já foi apresentado anteriormente na análise dos acordos brasileiros, as seguintes cláusulas que estabelecem restrições à transferência das ações dos acionistas foram analisadas: *Lock Up*, *Tag Along*, *Drag Along*, Opção de Venda, Opção de Compra e Direito de Preferência (*Right of First Refusal* ou *Right of First Offer*).

Além disso, também foi analisado o direito de preferência denominado *Preemptive Rights*, lembrando que o *Right of First Refusal* / *Right of First Offer* é aqui considerado uma restrição à transferência de ações pelos acionistas, mas o *Preemptive Right* não o é.

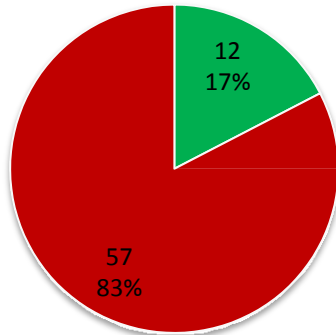
A compilação dos dados apresenta os seguintes resultados: (i) 17% dos contratos analisados possuem a cláusula de *Lock Up* (12 acordos); (ii) 28% deles possuem a cláusula *Tag-Along* (19 acordos); (iii) 6% apresentam a cláusula *Drag-Along* (quatro acordos); (iv) nenhum acordo possui a cláusula Opção de Venda, como um direito do acionista; (v) nenhum acordo possui a cláusula Opção de Compra, como um direito dos acionistas; (vi) 23% deles utilizam-se do direito de preferência denominado *Preemptive Rights* (16 acordos); e, (vii) 22% dos acordos de acionistas fazem uso do direito de preferência referente ao *Right of First Refusal / Right of First Offer* (15 acordos).

Algumas observações devem ser feitas. Em primeiro lugar, alguns acordos indicaram (i) situações nas quais *Lock Up Agreements* poderiam/deveriam ser firmados, sobretudo entre os *Underwriters* e os acionistas; e (ii) a existência de *Lock Up Agreements* acessórios ao acordo. Esses casos não foram analisados como existência de cláusula *Lock Up* no acordo de acionistas. Em segundo lugar, em relação ao *Tag Along*, nos quatro acordos de acionistas da Bonds.com Group, INC. foi identificado o *Tag Along Redemption Rights*, ou seja, no caso de venda de ações por um acionista na qual outro acionista queira exercer o seu direito de venda conjunta, a companhia poderá optar por reter (comprar) as ações desse último acionista, mas caso ela não o queira, as ações do acionista que deseja exercer o *Tag Along* deverão ser incluídas na venda de ações do acionista vendedor. Terceira, foram identificados três acordos nos quais existe a cláusula Opção de Compra (*Call*). No entanto, ela não é relativa a um direito dos acionistas, mas sim da companhia, a qual terá a opção de recomprar ações em determinadas circunstância ou na consumação de determinados eventos. Nesses acordos, das companhias Manning and Napier, INC., Allison Transmission Holdings, INC. e Booz Allen Hamilton Holding Corporation, a Opção de Compra refere-se às ações detidas pelos *Management Stockholders*. Além disso, em um deles, há também uma Opção de Compra relativa às ações dos acionistas, a qual poderá ser exercida pela companhia no caso de os acionistas começarem a exercer uma atividade concorrente da empresa.

A quarta observação refere-se ao fato de dois acordos estabelecerem o *Right of First Refusal* não só para os acionistas, no caso de potencial alienação de ações por um deles, mas também para a própria companhia, quais sejam: o acordo da Options Media Group Holdings, INC. e o da Brazil Fast Food Corp. Por fim, a última observação diz respeito às restrições à transferência de ações poderem ser diferenciadas no acordo de acordo com a classe de ações detidas pelos acionistas signatários, de modo que diferentes regras aplicam-se a cada classe.

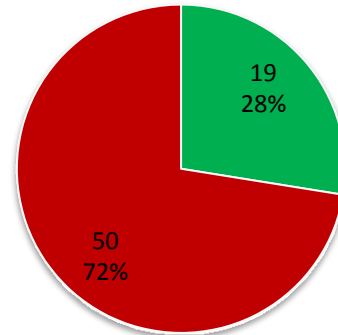
### Lock Up

■ Sim ■ Não



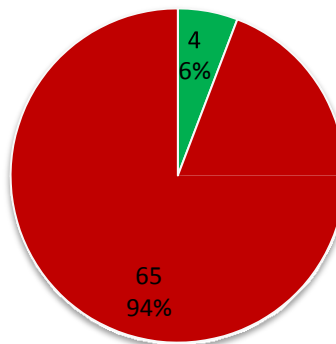
### Tag Along

■ Sim ■ Não



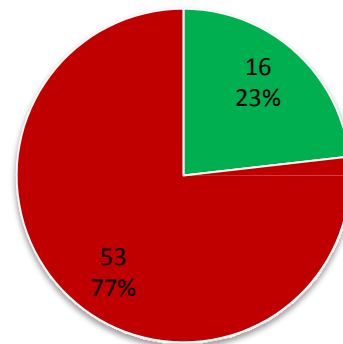
### Drag Along

■ Sim ■ Não



### "Preemptive Rights"

■ Sim ■ Não



### "Right of First Refusal" e Right of First Offer"

■ Sim ■ Não

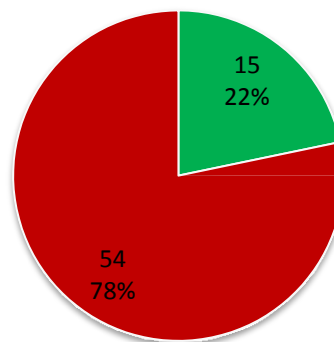


Gráfico 37. Fonte: elaboração própria.

Percebe-se, pelas porcentagens alcançadas, que os acordos de companhias norte-americanas não fazem tanto uso das cláusulas de restrição à transferência de ações analisadas na pesquisa quanto os acordos de companhias brasileiras. Por exemplo, a cláusula *Right of First Refusal / Right of First Offer*, apesar de ser uma das mais identificadas nos acordos analisados, ou seja, em 22% deles, não se aproxima da porcentagem de 60% de acordos brasileiros que apresentaram essa cláusula.

Apesar disso, deve-se chamar atenção ao fato de que muitos acordos norte-americanos apresentaram outras restrições à transferência de ações que não as cláusulas aqui analisadas. Assim, apesar de essas outras restrições terem sido identificadas em vários acordos, elas não foram analisadas na pesquisa, de modo que não influenciaram na tipificação do acordo. Essa opção foi feita com o propósito de facilitar a comparação de cláusulas dos acordos brasileiros e norte-americanos, já que essas outras restrições às transferências de ações não puderam ser facilmente tipificadas, ao contrário das cláusulas acima analisadas.

Não obstante, vale a pena citar exemplos dessas restrições: (i) satisfação de condições referentes ao comprador para que a transferência seja concluída, por exemplo, acionista alienante não poderá transferir suas ações para pessoas que não tenham a reputação ilibada ou que sejam concorrentes da companhia; (ii) determinado(s) acionista(s) devem previamente aprovar a transferência para que ela aconteça; (iii) a companhia deve previamente aprovar a transferência para que ela aconteça; (iv) proibição de transferência de ações para partes relacionadas; (v) transferência em caso de mudança de controle da companhia; e (vi) transferências permitidas, sendo que todas as demais são proibidas.

### 3.15. Registration Rights

Diversos acordos apresentaram *Registration Rights* (Direitos de Registro). Apesar de ter se optado a não analisar acordos de acionistas que exclusivamente estabeleceram *Registration Rights*, identificou-se que muitos dos acordos coletados apresentaram essas cláusulas. Considerando que o acordo de acionistas norte-americano inclui a companhia como parte, há sentido em incluir *Registration Rights* no acordo, já que ele cria obrigações para a própria companhia. Isso é o contrário do que acontece nos acordos brasileiros, nos quais a companhia é somente interveniente anuente do acordo e não parte, de modo que as obrigações pactuadas, em sua maioria, dão-se exclusivamente entre os acionistas. Ainda assim, optou-se

por analisar essas cláusulas na pesquisa, apesar de não existirem equivalentes nos acordos de acionistas brasileiros.

Os Direitos de Registro consistem no direito de acionistas de ações restritas obrigarem a companhia a registrar as suas ações junto da *Securities and Exchange Commission* (SEC), de modo a tornar essas ações efetivamente disponíveis para venda ao público. Os Direitos de Registro dão liquidez aos investidores, uma vez que libertam as suas ações das restrições impostas à transferência de títulos não registrados pelas leis de valores mobiliários federais e estaduais. Nos acordos analisados na pesquisa, a hipótese seria a de que os fundos de *private equity* ou *venture capital* que entravam como novos acionistas na companhia exigiram esses direitos da companhia como condição para realização do investimento.

Identificou-se a cláusula de *Registration Rights* em 23% dos acordos analisados. Neles, os Direitos de Registro se fragmentam em duas vertentes: (i) *Piggyback Rights* (traduzido em “Direito de Pegar Carona”), que permitem que os investidores possam incluir – “pegar carona” – as suas ações em uma oferta pública que a empresa venha a realizar; e (ii) *Demand Rights* (traduzido em “Direito de Demanda”), que concedem aos investidores o direito de exigir da companhia o registro de suas ações para venda em oferta pública a qualquer momento.

Percebe-se, também, que os acordos são bem exaustivos nas cláusulas que discorrem sobre Direitos de Registro, estabelecendo diversas regras e condições. Isso pode ser explicado pelo fato de esses direitos, sobretudo os de Demanda, exigirem esforços significativos de gestão, uma vez que além de apresentarem um custo significativo e demandarem tempo, podem causar uma alteração brusca no valor da ação da companhia. Assim, identifica-se que algumas matérias são abordadas nessas cláusulas, tais como: o número de demandas por registro que o investidor pode exigir; quando o investidor pode fazer a demanda; quem pagará para o registro de demanda (normalmente, a companhia); o valor mínimo e máximo em dólares do registro demandado; se os *Management Shareholders* podem participar com os demais acionistas em registros de demanda ou *piggyback*; e, quantas vezes o investidor pode participar de um registro e com quantas ações. Ainda, identifica-se que muitos acordos estabeleceram cláusulas de indenização aos acionistas no caso de a companhia não concluir o registro solicitado.



### Registration Rights

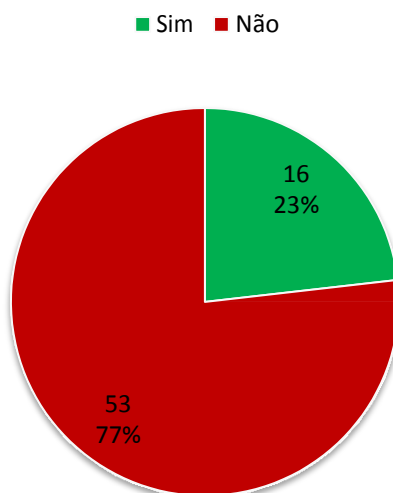


Gráfico 38. Fonte: elaboração própria.

### 3.16. Standstill Provisions

Assim como se optou por identificar a existência de *Registration Rights* nos acordos, a cláusula *Standstill* também foi analisada, embora tenha sido identificada uma equivalente nos acordos brasileiros. A cláusula *Standstill* (traduzida como “Cláusula de Congelamento”) tem o propósito principal de impedir uma aquisição hostil da companhia, por um determinado período de tempo.

Para tanto, a cláusula *Standstill* limita a aquisição de ações votantes ou outros títulos da companhia pelos acionistas, com a ressalva de que essas aquisições serão válidas se a companhia previamente consentir a elas. Assim, impede-se que a estrutura de poder da companhia seja significativamente alterada. Também, essa cláusula pode proibir os acionistas de influenciar na gestão da companhia, no sentido de alterar ou controlar as suas políticas e negócios. Por meio dessa limitação, impede-se que os acionistas apresentem e aprovelem propostas de aquisição da companhia, feitas tanto por eles quanto por terceiros. Por exemplo, proíbe-se que os acionistas tornem públicas informações relativas à companhia sem o prévio consentimento dela ou que eles elejam mais Conselheiros do que o número permitido pelo acordo de acionistas.

Verifica-se que *Standstill Provisions* foram identificadas em 23% dos acordos analisados.

### Standstill

■ Sim ■ Não

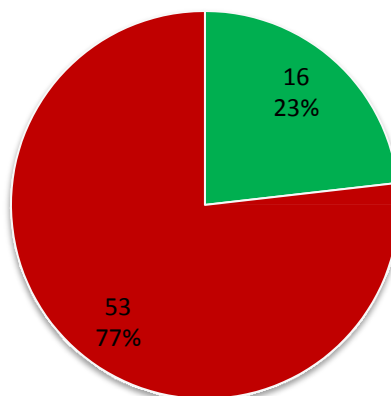


Gráfico 39 Fonte: elaboração própria.

### 3.17. Vigência

Os acordos norte-americanos, ao contrário dos brasileiros, não apresentam prazo determinado de vigência representada por anos. O período de vigência, nesse sentido, está relacionado à consumação de algum evento ou à vontade das partes em distratar o contrato.

Considerando que os acordos apresentaram mais de uma causa para sua resolução e, muitas vezes, determinaram que dependendo da matéria regulada no acordo a vigência seria diferente, não foi possível compilar os dados da mesma maneira que nos acordos brasileiros, os quais apresentaram, em sua maioria, datas específicas.

Não obstante, pelos dados coletados constatou-se que 13 acordos norte-americanos estabeleceram um prazo determinado de vigência, por exemplo, dez anos. Também, percebe-se que 11 acordos não apresentaram nenhum período de vigência do acordo ou eventos de término. Assim, conclui-se que 45 acordos restantes atrelaram o término do acordo a algum evento ou à vontade das partes. Esses acordos apresentaram uma ou mais das seguintes situações como causas para o término do acordo: (i) quanto a eventos específicos, (i.i) o(s) acionista(s) não mais detém determinada porcentagem de ações da companhia, (i.ii) o(s) acionista(s) deixaram de ser acionistas da companhia, (i.iii) dissolução da companhia, (i.iv) venda da companhia, (i.v) falência da companhia, (i.vi) mudança de controle da companhia, (i.vii) os acionistas não mais detêm o direito de eleger Conselheiros da companhia, (i.viii) a

companhia não é mais de capital aberto, e (i.ix) um número considerável de ações da companhia foi vendido; (ii) quanto à vontade das partes, (ii.i) aprovação do término do contrato pela maioria dos acionistas, (ii.ii) aprovação do término do contrato por todos os acionistas, e (ii.iii) distrato entre as partes (diferentemente dos dois itens anteriores, considera o consentimento da companhia).

### 3.18. Sistema de Resolução de Conflitos

O sistema de resolução de conflitos majoritariamente utilizado é a via judicial: 71% dos acordos analisados optaram pela via judicial, contra 7% que escolheram a via arbitral. Chama atenção o fato de que 22% dos acordos (15 acordos) não apresentaram nenhum sistema de solução de conflitos. Ressalva-se que, desses 15 acordos, um dele determinou como sistema de resolução de controvérsias o mesmo sistema do *Share Purchase Agreement*, ao qual não foi especificado por impossibilidade de acesso. Esses dados são quase opostos ao que foi identificado na análise dos acordos brasileiros, os quais, em sua maioria, apresentaram a Arbitragem como sistema favorito de resolução de controvérsias.

#### Sistema de Resolução de Conflitos

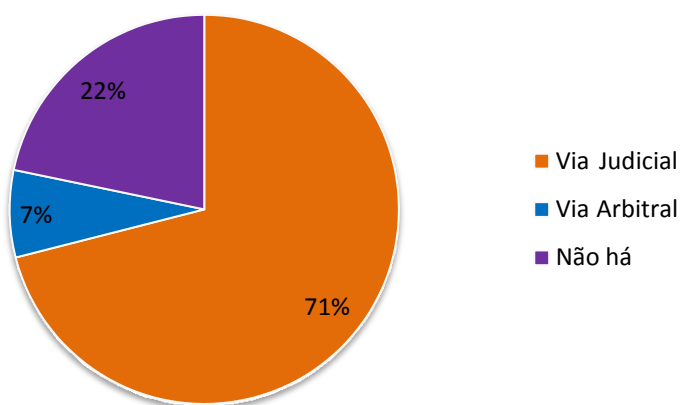


Gráfico 40. Fonte: elaboração própria.

Identifica-se que em somente dois acordos optou-se por instituir alguma forma de resolução de disputas anterior à via judicial ou arbitral. Um acordo instituiu que previamente à apreciação da controvérsia pelos Tribunais de Delaware, ocorreria uma Mediação (Watsco, INC.). O outro acordo determinou que previamente à Arbitragem pela “Hong Kong

International Arbitration Centre”, aconteceria uma “Negociação Amigável” entre as partes (China Bct Pharmacy Group, INC.).

Dos cinco acordos que instituíram a Arbitragem os seguintes regulamentos foram escolhidos: (i) dois acordos designaram o regulamento da *International Chamber of Commerce* (ICC); (ii) um indicou o do *Hong Kong International Arbitration Centre*; (iii) um designou o regulamento da *American Arbitration Association* (Nova Iorque); e, (iv) o último fez remissão a um Acordo de Investimento do qual a Câmara de Arbitragem selecionada para resolver disputas seria a mesma para o acordo de acionistas. Ressalta-se que todas as cláusulas de Arbitragem analisadas, não só fizeram remissão ao regulamento arbitral que irá regê-la, mas também determinaram outras regras referentes à Arbitragem, como a indicação dos árbitros e o local da Arbitragem.

Referente à escolha da via judicial, percebe-se que o Estado de Delaware foi o mais selecionado (30 acordos), sendo seguido pelo de Nova Iorque (12 acordos). Os demais estados identificados foram utilizados em menos de dois acordos, conforme indicado no gráfico abaixo.

#### Detalhamento: Sistema de Resolução de Conflitos

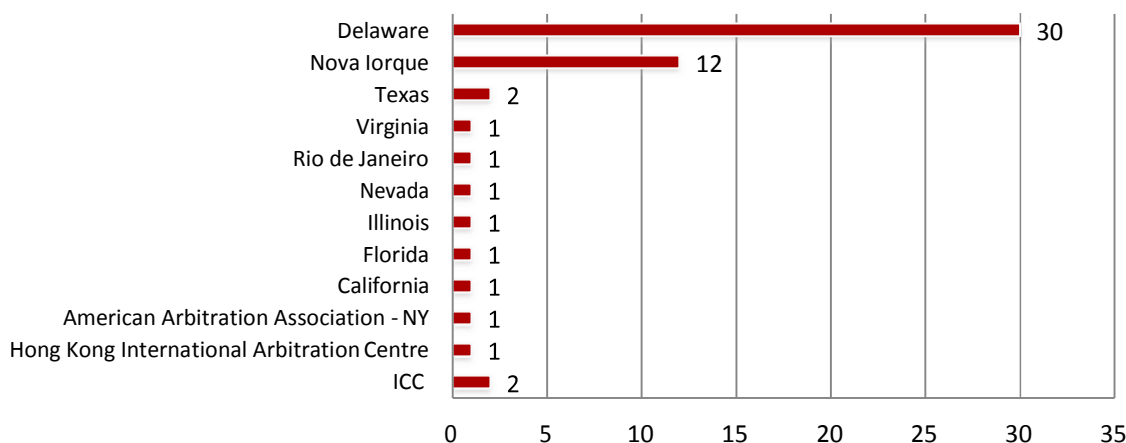
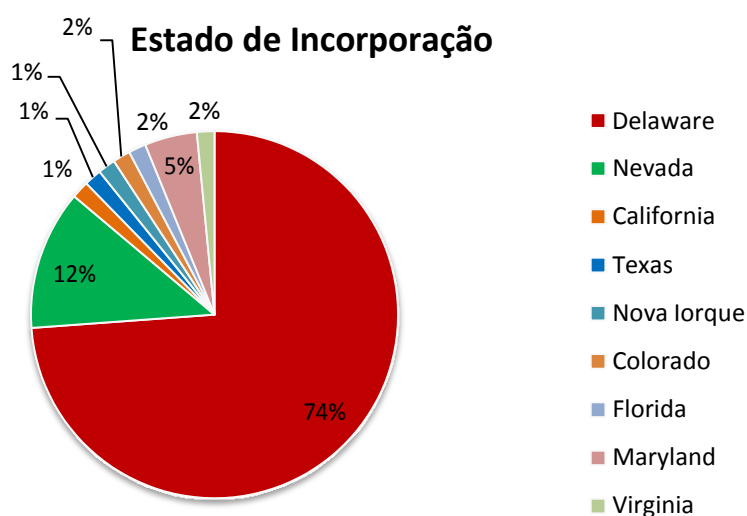


Gráfico 41. Fonte: elaboração própria.

### 3.19. Estado e Lei Aplicável

As 65 companhias analisadas na pesquisa foram incorporadas em diferentes estados. Percebe-se que 74% delas foram incorporadas no estado de Delaware, 12% no estado de

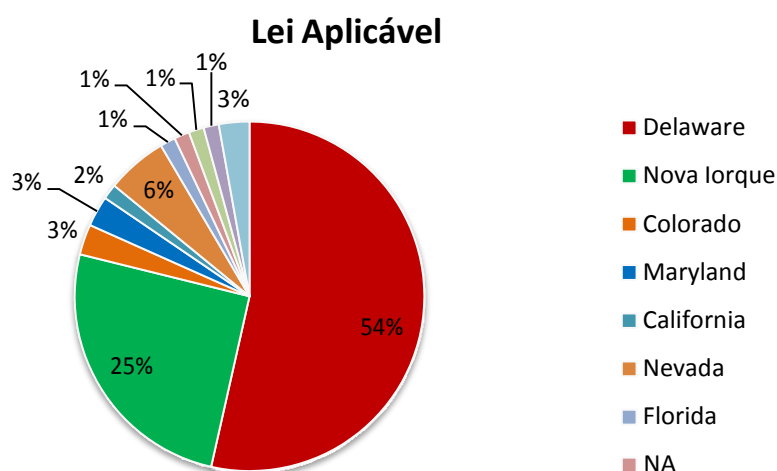
Nevada e 5% no estado de Maryland. As empresas restantes foram incorporadas em um dos seguintes estados: Califórnia, Texas, Nova Iorque, Colorado, Florida e Virginia.



**Gráfico 42. Fonte: elaboração própria.**

Analisou-se também a lei aplicável a cada um dos 69 acordos de acionistas analisados. Identificou-se que a lei aplicável favorita é a de Delaware, utilizada em 54% dos contratos. A segunda lei mais aplicada é a de Nova Iorque, que foi encontrada em 25% dos acordos. A terceira opção é a de Nevada, utilizada por 6% dos acordos. As demais foram identificadas em menos de dois acordos (equivalente a uma porcentagem igual ou menor a 3%), quais sejam: Colorado, Maryland, Califórnia, Florida, Virginia e Texas. Também, identificou-se um contrato que não fez referência à lei aplicável alguma. Ainda, há um acordo no qual a lei aplicável é a mesma do *Share Purchase Agreement*, porém, por não ter sido possível acessar esse último acordo, a referida lei é desconhecida.

Chama atenção o fato de que dois acordos tinham duas leis aplicáveis a ele, sendo que a sua aplicação dependia da matéria abordada pelo acordo. Por exemplo, no acordo da Applied Natural Gas Fuels, INC. tanto a lei de Nova Iorque quanto a de Nevada eram aplicáveis, porém, sua aplicação dependia da matéria regulada. Caso se tratasse de assunto de governança interna da companhia, aplicar-se-ia a lei de Nevada, já para qualquer outro assunto a lei utilizada seria a de Nova Iorque. Deve-se constatar que ambas as leis foram consideradas no gráfico abaixo.



**Gráfico 43. Fonte: elaboração própria.**

Optou-se por comparar os dados acima, ou seja, analisar se a lei aplicável ao contrato é a mesma do estado de incorporação da empresa. Analisou-se, para tanto, os 67 acordos nos quais havia alguma lei aplicável. Os dois acordos em que se aplicava mais de uma lei foram analisados separadamente, de modo que se descobriu que em um deles uma das leis aplicáveis era a lei do estado de incorporação, enquanto que no outro nenhuma das leis aplicáveis era a do estado de incorporação. Quanto aos 65 acordos que apresentavam somente uma lei aplicável, identificou-se que 43 acordos apresentavam como lei aplicável a lei do seu estado de incorporação. Assim, conclui-se que em 22 contratos essas leis não eram as mesmas.

É interessante notar o favoritismo de Delaware tanto como estado de incorporação quanto como lei aplicável. Dos 52 contratos firmados por companhias incorporadas em Delaware, 35 apresentam como lei aplicável a do próprio estado de Delaware, enquanto 13 deles utilizam a de Nova Iorque e os dois restantes exibem a lei de outros estados. Ressalva-se que dois contratos de companhias de Delaware não apresentam lei aplicável, como já explicado. Percebe-se, também, que três companhias incorporadas em Maryland, na Florida ou em Nevada optaram por utilizar como lei aplicável a de Delaware.

Somente um acordo é proveniente de companhia nova-iorquina, sendo que a mesma optou por aplicar a lei de Nova Iorque ao acordo. Destaca-se, nesse sentido, o fato de a lei de Nova Iorque ser muito utilizada - em 25% de todos os acordos analisados, apesar de Nova Iorque não ser tão utilizado como estado de incorporação.

### 3.20. Tipos de Acordo

Relembrando o que foi apresentando na análise quantitativa de acordos brasileiros, optou-se por tipificar os acordos em três principais matérias: (i) eleição do Conselho de Administração; (ii) restrições ao voto dos acionistas; e, (iii) restrições à transferência de ações.

Percebe-se que a maioria dos acordos estabelece cláusulas referentes à eleição dos Conselheiros, o que totaliza 57 acordos, ou seja, somente 12 acordos não estabeleceram cláusulas referentes à eleição do conselho de administração, sendo que esse é o tipo de acordo mais identificado (21 acordos). Também, percebe-se que 43 acordos, no total, possuem alguma das cláusulas aqui analisadas de restrição à transferência de ações. O acordo de voto, por sua vez, não foi tão identificado nos acordos analisados, já que somente 22 acordos apresentaram restrições expressas e concretas ao voto dos acionistas (ressalva-se que o acordo de voto relacionado à eleição dos Conselheiros, como já dito, não está incluso nessa análise).

O segundo tipo de acordo mais identificado foi aquele que apresenta, concomitantemente, eleição dos Conselheiros e restrições à transferência de ações. Ainda, percebe-se que o terceiro tipo mais utilizado é o que apresenta cláusulas referentes às três matérias aqui analisadas.

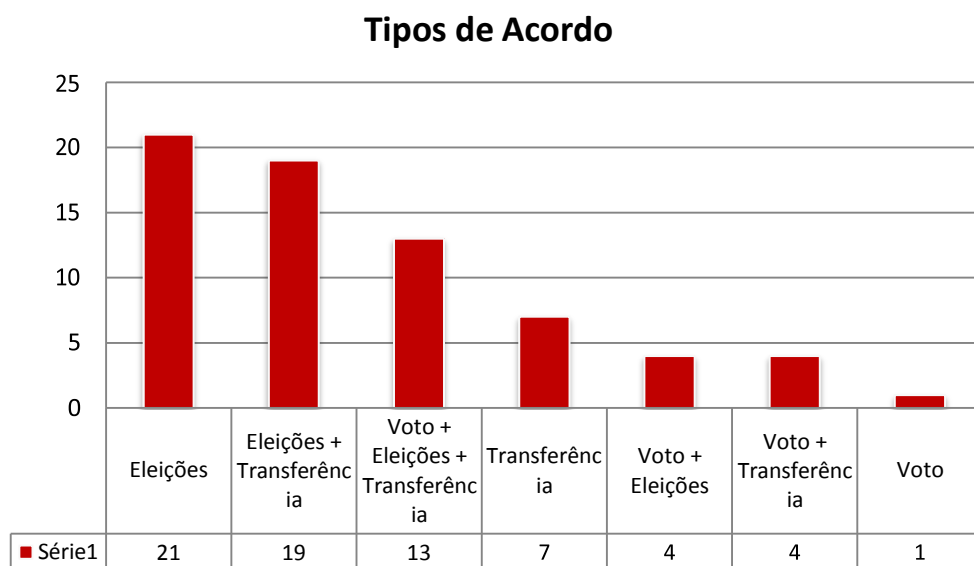


Gráfico 44. Gráfico 45. Fonte: elaboração própria.

### 3.21. Observações

Observações aos acordos realizados foram feitas, sendo que em alguns casos elas se repetiram em mais de um acordo. Aqui, apresentam-se algumas observações em decorrência da sua relevância.

A primeira observação diz respeito à previsão de criação de Comitês pelo Conselho de Administração, os quais serão compostos pelos próprios Conselheiros. Esses Comitês poderão gerir os negócios da companhia com a mesma autoridade do Conselho de Administração, porém, a maioria dos *Corporation Acts* estabelece esse poder como limitado. Por exemplo, o Comitê, normalmente, não tem o poder ou a autoridade para firmar um acordo de fusão da companhia. Ressalva-se que essa previsão está relacionada a uma obrigação da companhia de envidar todos os esforços necessários para a criação e manutenção dos Comitês.

A segunda observação está relacionada às cláusulas comumente utilizadas nos acordos, mas não analisadas nos itens anteriores, as quais serão aqui citadas. São elas: (i) cláusula de confidencialidade; (ii) cláusula de não competição; (iii) cláusulas determinando a legenda dos certificados de ações; (iv) cláusula que exige da companhia garantia de acesso às suas propriedades e às informações financeiras e gerenciais para os acionistas, sendo que essa previsão é muito identificada em acordos nos quais o novo acionista é um fundo de *private equity* ou *venture capital*; e (v) cláusula de resolução de disputas na qual as partes renunciam ao seu direito ao *jury trial* (julgamento pelo júri).

A terceira observação está relacionada à cláusula de obrigações específicas (*covenants*) contida em quase todos os contratos. Essa cláusula estabelece obrigações na relação interacionistas, ainda mais quando um novo acionista entra na empresa, e obrigações à companhia, que assina como Parte no acordo de acionistas. Percebe-se que muitas dessas cláusulas estabelecem obrigações, como a de a companhia garantir o acesso de um novo acionista às suas instalações ou receber relatórios financeiros. Também, muitas delas são “montadas” de acordo com os interesses da parte, determinando que alguma das partes – tanto a companhia quanto os acionistas – no acordo não poderá realizar determinadas ações sem o prévio consentimento das outras partes signatárias (companhia ou demais acionistas).

Finalmente, observa-se que muitos acordos fazem referência a acordos relacionados já firmados, como acordos de *Lock Up* e *Tag Along*.



#### 4. ANÁLISE QUALITATIVA

A análise qualitativa dos acordos de acionistas de companhias abertas brasileiras e estadunidenses pretende comparar os resultados alcançados na análise quantitativa e tirar conclusões do uso e conteúdo desses instrumentos nos referidos países. Para tanto, foram selecionados alguns temas para comparação, em razão da sua potencial contribuição à literatura sobre acordos de acionistas em direito comparado.

A tipificação dos acordos utilizada na pesquisa é dividida em três categorias: (i) eleição do Conselho de Administração, (ii) acordo de voto (sem incluir a eleição de Conselheiros como acordo de voto) e (iii) restrições à transferência de ações. Essa tipificação não é identificada nem na lei brasileira nem na norte-americana. Porém, ela foi escolhida pelas seguintes razões: (a) ela segmenta de forma clara as três matérias mais utilizadas nos acordos de acionistas analisados, de modo que, apesar de a eleição do Conselho de Administração ser um acordo de voto, a segmentação escolhida permite-nos identificar com maior clareza outras limitações ao voto dos acionistas, como a Reunião Prévia; (b) nos Estados Unidos, não há uma definição tão clara de acordo de acionistas quanto no Brasil; logo, a segmentação apresenta um papel uniformizador ao abordar matérias comumente verificadas nos acordos de ambos os países; e (c) não seria possível fazer a segmentação conforme a definição da lei brasileira, a seguir explicada, pois não foi possível identificar a participação acionária das partes signatárias nos acordos norte-americanos.

No âmbito do acordo de acionistas, no Brasil, aplicam-se a Lei 6.404/76, as normas que tratam de negócios jurídicos do Código Civil e as Instruções da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que exigem a publicidade desses instrumentos. Nos Estados Unidos, por sua vez, as seguintes regras são utilizadas: o *Securities Exchange Act of 1933*, o *Securities Exchange Act of 1934*, as normas das bolsas de valores concernentes à publicidade de documentos das companhias e à proteção dos investidores e sócios minoritários, e as normas legais de direito societário do estado no qual a companhia se constituiu.

Na lei brasileira há três tipos legais de acordos de acionistas, de acordo com o art. 118 da Lei da S/A: (i) acordo de controle, (ii) acordo de voto e (iii) acordo de bloqueio. Para Carvalhosa, a categoria de acordo de voto reserva-se aos acordos de voto dos acionistas minoritários ou preferencialistas, que não podem adentrar os órgãos de gestão da companhia, mas podem determinar como atuarão em Assembleia Geral. Para ele, acordo de voto que

estabelece bloco de controle é acordo de controle<sup>40</sup>. Já acordo de bloqueio, segundo ele, deve ser entendido como uma “compra e venda interpretado no sentido amplo de disposição patrimonial, compreendendo qualquer ato voluntário regular que implique a transferência da propriedade das ações e de títulos conversíveis<sup>41</sup>”.

Carvalhosa acredita que acordos de voto e controle têm caráter de contrato plurilateral, em face da confluência de sufrágios para a realização de determinado fim comum. Acordos de bloqueio podem tanto ser plurilaterais quanto bilaterais. Além de ser, normalmente, um contrato plurilateral, o acordo de acionistas é também um contrato parassocial, na terminologia consagrada por Giorgio Oppo, pois resulta em um contrato baseado nos vínculos pessoais dos sócios que repercute na sociedade<sup>42</sup>. Para Carvalhosa, somente os acordos de controle apresentam a natureza de contrato parassocial, pois seriam os únicos que se vinculariam à consecução do interesse social da companhia<sup>43</sup>. Esses tipos legais são os únicos três acordos suscetíveis de vincular a companhia, por estarem expressamente previstos em lei, sendo que cláusulas que extravasam o âmbito dos três acordos não tem qualquer eficácia perante a sociedade<sup>44</sup>. Acordos atípicos não são vedados, mas eles somente vincularam os acionistas signatários do acordo.

Para fins de facilitação de análise e considerando que, de acordo com os dados da pesquisa, a maioria das companhias norte-americanas analisadas na amostra foi constituída em Delaware ou em Nova Iorque, as leis desses dois estados serão utilizadas na análise dos acordos norte-americanos. Tanto o *General Corporation Law of the State of Delaware* quanto o *New York Business Corporation Law* reconhecem a validade de um acordo entre dois ou mais acionistas, se em formato escrito e assinado por todos, que pretenda regular como as ações detidas por eles serão votadas<sup>45</sup>.

De acordo com essas legislações, os acionistas também podem dispor sobre a transferência de suas ações por meio de um acordo escrito, desde que algumas condições sejam respeitadas. Tanto o direito de Delaware quanto o de Nova Iorque permitem que os

<sup>40</sup> CARVALHOSA, Modesto. **Acordo de Acionistas: Homenagem a Celso Barbi Filho**. São Paulo: Saraiva, 2011. P. 119.

<sup>41</sup> Idem. P. 121.

<sup>42</sup> Oppo, Giorgio. **Contratti parassociali**. Milano, Francesco Vallardi, 1942.

<sup>43</sup> CARVALHOSA, Modesto. **Acordo de Acionistas: Homenagem a Celso Barbi Filho**. São Paulo: Saraiva, 2011. P. 76-77.

<sup>44</sup> Idem. 80.

<sup>45</sup> DELAWARE GENERAL CORPORATION LAW. Subchapter VII. Meetings, Elections, Voting and Notice. § 218(c); N.Y. BUS. CORP. LAW, § 620(a).

acionistas estabeleçam vários tipos de restrições sobre as transferências de ações. Em Delaware elas devem ser feitas por escrito<sup>46</sup>. O art. 8-204 do UCC, adotado em ambos os Estados, prevê que uma restrição à transferência imposta pela sociedade é ineficaz contra uma pessoa que não tem conhecimento da restrição. Isso explica o porquê de os acordos de acionistas norte-americanos apresentarem as exigências de que as ações vinculadas ao acordo e sujeitas a restrições sejam registradas e de que a restrição seja visível no certificado de registro. Ressalta-se que caso essas ações não tenham sido registradas, o seu titular, ao menos, deve comunicar a restrição ao alienante<sup>47</sup>.

Tendo o exposto em vista, passa-se à análise qualitativa da pesquisa.

#### 4.1. Considerações Gerais

Como impressão geral da análise, no Brasil parece existir uma cultura de acordo de acionistas, pois esse instrumento societário é utilizado por um número altíssimo de companhias abertas brasileiras, inclusive por aquelas listadas nos níveis diferenciados de listagem da BM&FBOVESPA. A presente pesquisa indica que o número de acordos brasileiros firmados no período compreendido entre 2010 e 2012 foi 64. Eles foram firmados por 54 companhias abertas, dentre as quais 49 estavam listadas ou no segmento tradicional ou em um dos segmentos especiais de listagem. Considerando que até Dezembro de 2012 existiam 353 companhias abertas no Brasil (desconsiderando as empresas listadas no Mercado de Balcão e no Bovespa Mais)<sup>48</sup>, percebe-se que, só no período de três anos, 13,88% dessas companhias firmaram novos acordos de acionistas. Ressalta-se que esse número é exemplificativo, pois não considera o possível distrato dos acordos firmados nem o número de companhias listadas em 2010 e 2011.

Érica Gorga demonstra que, desde o processo de privatização ocorrido na década de 1990, a utilização de acordos de acionistas em companhias abertas vem crescendo significativamente<sup>49</sup>. Segundo a autora, dados do início dos anos 2000 revelam que cerca de 23% da amostra das sociedades abertas brasileiras analisadas por ela faziam uso desses instrumentos para disciplinar as relações societárias<sup>50</sup>. Um estudo conduzido por Dante

<sup>46</sup> DELAWARE GENERAL CORPORATION LAW. Subchapter VI. Stock Transfers. § 202 (a).

<sup>47</sup> DELAWARE GENERAL CORPORATION LAW. Subchapter VI. Stock Transfers. § 202. <sup>48</sup> The World Bank. **World Development Indicators: Stock markets**. Disponível em: <http://wdi.worldbank.org/table/5.4>. Acesso em 15/06/14.

<sup>49</sup> GORGA, Érica. **Direito Societário Atual**. Ed. Elsevier: São Paulo, 2013. P. 195.

<sup>50</sup> Idem.

Mende Aldrighi e Roberto Mazzer Neto, que se baseou nos dados de 602 companhias abertas brasileiras que cumpriram a exigência de fornecer à Comissão de Valores Mobiliários o Informativo Anual para o ano de 2001, indica que o acordo de acionistas constitui uma prática difundida entre as empresas brasileiras. Das 602 empresas estudadas, 90 delas apresentaram o referido instrumento, sendo que em 65 dessas companhias o controle se estabeleceu por meio do acordo de acionistas, enquanto que 17 acordos foram firmados entre acionistas minoritários e controlador. Além disso, eles notaram que, em média, os acordos de acionistas envolvem três membros e resultam em uma concentração de mais de 80% dos direitos de voto nas companhias brasileiras<sup>51</sup>.

Em certa medida, essa cultura foi reafirmada com a reforma da Lei das S/A, a qual criou normas específicas de regulamentação do acordo de acionistas que garantiram maior poder a esse instrumento. Particularmente, o parágrafo oitavo do art. 118 foi responsável por garantir que o exercício do voto dos acionistas não conflitará com os termos do que foi acordado.

Por outro lado, nos Estados Unidos, os acordos de acionistas parecem assumir uma função meramente instrumental. Primeiro, porque são poucas as companhias abertas estadunidenses que utilizam esse mecanismo ao considerar o número total de companhias abertas dos Estados Unidos. De acordo com dados do Banco Mundial, em 2012, existiam 4.102 companhias abertas listadas nas bolsas norte-americanas<sup>52</sup>. Na pesquisa foram coletados 69 acordos firmados por acionistas de 65 companhias norte-americanas. Desconsiderando as 19 empresas listadas no OTC-Mkt, nota-se que somente 1,21% das companhias abertas estadunidenses listadas em bolsas de valores firmaram algum acordo de acionistas no período analisado (2010-2012). Novamente, ressalta-se que esse número é exemplificativo, como explicado em parágrafo anterior.

Segundo, pois esses instrumentos estão, normalmente, relacionados a alguma operação societária, que depende da assinatura do acordo para ser consumada. Dos 69 acordos analisados, 48 deles estão relacionados a alguma operação societária, como um *Stock Purchase Agreement* ou uma Fusão. É o caso da entrada de fundos de investimentos nas companhias, os quais vinculam a compra de ações à assinatura do acordo de acionistas, de

---

<sup>51</sup> ALDRIGHI, Dante Mendes; NETO, Roberto Mazzer. **Estrutura de Propriedade e de Controle das Empresas de Capital Aberto no Brasil**. Revista de Economia Política, vol. 25, nº 2 (98), abril-junho/2005. P. 132.

<sup>52</sup> The World Bank. **World Development Indicators: Stock markets**. Disponível em: <http://wdi.worldbank.org/table/5.4>. Acesso em 15/06/14.

modo a garantir que poderão influenciar na sua governança. Ou seja, o acordo de acionistas, nesses casos, não está sendo firmado pela espontânea vontade dos acionistas influírem em conjunto na governança da companhia, mas sim por vincular-se a outra operação, sendo condição para sua consumação, apresentando, portanto, uma função secundária e instrumental.

Aqui, percebe-se que nos acordos de acionistas norte-americanos a maleabilidade desse instrumento mostra-se importante, pois torna mais fácil a negociação entre os acionistas. Como exemplo citam-se os fundos de *private equity*. Na pesquisa, identificou-se que, para esses fundos investirem em uma companhia e poderem agregar valor a ela, normalmente, exigem a possibilidade de elegerem membros do Conselho de Administração para poderem influenciar na gestão da companhia. Além disso, a pesquisa indica que é recorrente a exigência desses fundos quanto à aceitação de cláusulas que estabeleçam determinadas transferências de ações pelos acionistas, como a opção de compra.

Apesar de no Brasil os acordos também terem sido firmados tendo relação com alguma operação societária (39 dos 64 acordos), parece-me que no Brasil a operação não estava em posição central, como nos acordos norte-americanos. Esses acordos de acionistas brasileiros parecem ter uma função que transcende a consumação da operação. Fiquei com a impressão de que muitos acordos brasileiros já existentes estavam sendo emendados para poder abarcar o novo acionista nos parâmetros do acordo antigo. Também, pareceu-me que o acordo vinculado a uma operação foi consumado mais pela sua função estratégica na governança da companhia e na imposição de cláusulas que restringem a transferência de ações do que por ser uma condição para que a operação se efetivasse.

Nota-se que a opinião geral do meio acadêmico de que as companhias abertas norte-americanas não utilizam acordos de acionistas é desmistificada nesta pesquisa. Isso porque, apesar de o número de acordos encontrados ser baixo quando comparado com o número total de companhias abertas nos Estados Unidos, a pesquisa comprova que há companhias abertas estadunidenses que optaram por utilizar esse instrumento. Inclusive, partindo dos mesmos propósitos de um acordo de acionistas firmado por uma companhia fechada, como a pretensão de regular a eleição do Conselho de Administração.

Há diferentes hipóteses para explicar o baixo uso de acordos de acionistas pelas companhias abertas norte-americanas. A primeira é a predominância do capital disperso no

mercado acionário norte-americano. Essa é a clássica tese de Adolf Berle e Gardiner Means, os quais consideram que quase não há nas companhias abertas norte-americanas um número significativo de acionistas com porcentagens substanciais de ações que conseguiriam representar um bloco de controle ou, ao menos, um bloco relevante de ações ordinárias<sup>53</sup>. Afinal, a participação societária relevante é um pressuposto econômico para assinar um acordo, que, na maioria das vezes, só se mostra vantajoso se existirem acionistas que representem ações significativas para poderem tomar decisões da companhia em conjunto. Assim, acionistas que detêm baixas participações na companhia não teriam incentivos econômicos para firmar acordos de acionistas, bem como acionistas com participações relevantes, mas não majoritárias, não teriam vantagem alguma em firmar acordos com acionistas que possuem participações muito baixas. Por exemplo, se o maior acionista de uma companhia detém 20% das suas ações ordinárias e o segundo maior acionista detém menos de 1% delas, seria impossível ou ineficiente para o primeiro procurar firmar um acordo com os demais acionistas da companhia<sup>54</sup>.

O controle difuso é identificado em grande parte das companhias norte-americanas de capital aberto<sup>55</sup>. Em 1929, nos Estados Unidos, algumas companhias já apresentavam um alto nível de pulverização de seu capital, de modo que a soma das participações dos vinte maiores acionistas representava algo em torno de 5% do capital da companhia<sup>56</sup>. De acordo com o professor John Coffee a ascensão do modelo de estrutura de capital disperso nos Estados Unidos é decorrente da combinação de uma série de fatores, dentre os quais<sup>57</sup>: (i) a demanda de financiamento para os enormes investimentos na construção da rede de estradas de ferro na instalação das indústrias siderúrgica, automotiva e de telecomunicações do país; (ii) o desenvolvimento de um nascente sistema de governança corporativa, no qual os bancos de investimento ocupavam cargos nos Conselhos de Administração das companhias abertas, com o propósito de fiscalizar a administração para proteger o público investidor de possíveis tomadas de controle em prejuízo dos investidores; (iii) a defesa da concorrência, por meio do

---

<sup>53</sup> BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. **The Modern Corporation and Private Property**. 1967. P. 47–65.

<sup>54</sup> VENTORUZZO, Marco. **Why Shareholders' Agreements are not used in U.S. Listed Corporations: a Conundrum in Search of an Explanation**. 2013. P. 05. Social Science Research Network: <<http://ssrn.com/abstract=2246005>>.

<sup>55</sup> COFFEE JR., John C. **The Rise of Dispersed Ownership: The Role of Law in the Separation of Ownership and Control**. The Center for Law and Economic Studies Working Paper, n. 182, 2001. P. 27-42.

<sup>56</sup> BERLE, Adolf A; MEANS, Gardiner C. **A Moderna Sociedade Anônima E A Propriedade Privada**. Tradução de Dinah de Abreu Azevedo. São Paulo: Nova Cultural, 1988. P. 69.

<sup>57</sup> COFFEE JR., John C. **The Rise of Dispersed Ownership: The Role of Law in the Separation of Ownership and Control**. The Center for Law and Economic Studies Working Paper, n. 182, 2001. P. 27-42.

*Sherman Antitrust Act* de 1890, que resultou na primeira grande onda de fusões; (iv) o crescimento da autorregulação na principal bolsa de valores dos Estados Unidos, a New York Stock Exchange (NYSE).

Aqui, mostra-se importante afirmar que há um debate na literatura sobre a recente tendência de concentração do mercado acionário norte-americano. Clifford G. Holderness realizou uma pesquisa que comprovou que as companhias abertas norte-americanas apresentam acionistas com porcentagens relevantes de ações e que a concentração acionária nos Estados Unidos é similar a de outros países<sup>58</sup>. O estudo de Holderness indica que em uma amostra de 375 companhias abertas estadunidenses, 96% delas apresentam *blockholders*, ou seja, acionistas que detém no mínimo 5% das ações ordinárias da companhia<sup>59</sup>. Ele também demonstra que os *blockholders* possuem, em média, 39% das ações ordinárias da companhia<sup>60</sup>. Ronald J. Gilson e Jeffrey N. Gordon também questionam a dispersão acionária no mercado acionário norte-americano. Eles demonstram que é cada vez mais comum encontrar investidores institucionais com um número relevante de ações nas companhias abertas estadunidenses<sup>61</sup>. Em 2011, os investidores institucionais detinham cerca de 70% das ações das mil maiores companhias abertas dos Estados Unidos<sup>62</sup>.

Para Berle e Means o traço distintivo da companhia moderna está na separação entre propriedade, pulverizada entre diversos acionistas, e controle, exercido por administradores<sup>63</sup>. Roe também acredita nessa afirmação, na medida em que, para ele, a fissura central na governança corporativa norte-americana é a separação entre propriedade e controle, na medida em que os acionistas são difusos e estão distantes do controle e a gestão da companhia é concentrada<sup>64</sup>. Mas analisando as críticas de Holderness e Gilson e Gordon, podemos dizer que determinadas companhias abertas estadunidenses deixam de estar exclusivamente focadas na relação “acionistas-administradores” e passam a englobar a relação “acionistas

---

<sup>58</sup> HOLDERNESS, Clifford G. **The Myth of Diffuse Ownership in the United States**. 22 Rev. Fin. Stud., 2009. P. 1378- 1379.

<sup>59</sup> Idem. P. 1378- 1384.

<sup>60</sup> Idem. P. 1378- 1388.

<sup>61</sup> GILSON, Ronald J.; GORDON, Jeffrey N. **The Agency Costs of Agency Capitalism: Activist Investors and the Revaluation of Governance Rights**. The Center for Law and Economic Studies Columbia University School of Law, 2013. P. 864 – 865.

<sup>62</sup> Idem.

<sup>63</sup> BERLE, Adolf A; MEANS, Gardiner C. **A Moderna Sociedade Anônima E A Propriedade Privada**.

Tradução de Dinah de Abreu Azevedo. São Paulo: Nova Cultural, 1988.

<sup>64</sup> ROE, M. J. **The Inevitable Instability of American Corporate Governance**. The Corporate Governance Law Review. 1:1–19, 2005.

majoritários-acionistas minoritários”, o que gera um novo problema de agência nessas empresas.

Partindo do paradigma apresentado por Gilson e Gordon, outro problema de agência também surge, qual seja, aquele que envolve os interesses dos investidores institucionais e dos beneficiários das ações<sup>65</sup>. Esses autores consideram que a “separação entre propriedade e controle” é um problema, pois resulta na subvalorização do voto como um mecanismo para impor mudanças<sup>66</sup>. E, a reconcentração da propriedade por meio de acionistas institucionais, acrescenta apenas marginalmente valor ao voto, em razão desse novo problema de agência por eles proposto<sup>67</sup>.

Aqui, Gilson e Gordon apresentam novos atores que contribuem na resolução desse problema, os acionistas ativistas, tais como os fundos de hedge, os quais seriam intermediários de governança<sup>68</sup>. Esses acionistas adquirem uma participação significativa, mas não majoritária, de uma companhia aberta e, em seguida, tentam alterar a estratégia de negócios da empresa. O propósito dos acionistas ativistas é melhorar os negócios da empresa, com o fim último de aumentar o seu valor<sup>69</sup>. Os acionistas institucionais, por sua vez, devem aprovar ou desaprovar as propostas dos acionistas ativistas, de modo que ambos complementam-se na estrutura de governança da companhia<sup>70</sup>. Para os autores, o efeito disso é a potencialização da voz do investidor institucional, o aumento do valor do voto, e, assim, a redução dos custos de agência<sup>71</sup>.

Não foi possível concluir na pesquisa se os acionistas ativistas e os acionistas institucionais firmam acordos de acionistas para regulamentar essa relação complementar. Apesar de na temática de Gilson e Gordon a impressão ser de que o controle pelos acionistas institucionais dá-se no Conselho de Administração e na Assembleia Geral independentemente da existência de um instrumento contratual, presume-se que um acordo de acionistas poderia ser útil para determinar, por exemplo, quais matérias só poderão ser aprovadas nos órgãos de decisão da companhia com a anuência do acionista institucional. De qualquer modo, a

---

<sup>65</sup> Idem.

<sup>66</sup> GILSON, Ronald J.; GORDON, Jeffrey N. **The Agency Costs of Agency Capitalism: Activist Investors and the Revaluation of Governance Rights**. The Center for Law and Economic Studies Columbia University School of Law, 2013. P. 864 – 868.

<sup>67</sup> Idem.

<sup>68</sup> Idem.

<sup>69</sup> Idem.

<sup>70</sup> Idem.

<sup>71</sup> Idem.



pesquisa indicou que muitos acordos de acionistas foram firmados por acionistas institucionais, os quais, na maioria das vezes, exigem eleger determinado número de Conselheiros. De um lado, essa constatação contraria a tese dos autores de que esses acionistas não se preocupam com a governança da companhia. De outro lado, ela confirma a tese, se, na prática, a exigência de eleger Conselheiros pelo acionista institucional ter o único propósito de controlar os acionistas ativistas, e não de adotar uma posição ativa na governança da empresa.

A segunda hipótese para o baixo uso de acordos de acionistas nos Estados Unidos consiste no fato de a grande maioria dos acionistas minoritários com um número significativo de ações serem investidores institucionais, os quais, normalmente, não querem limitar o seu livre direito de vender ações ou votar nas Assembleias Gerais da companhia<sup>72</sup>. Uma hipótese que explica isso é o fato de os investidores institucionais, como os fundos de pensão, terem deveres fiduciários quanto ao exercício do direito de voto<sup>73</sup>, o que os impede de firmar acordos de acionistas que limitariam esse direito.

A terceira hipótese é a falta de participações cruzadas nas companhias abertas estadunidenses<sup>74</sup>. Participações cruzadas entre acionistas de diferentes companhias seriam um incentivo para utilizar acordos de acionistas, uma vez que os acordos seriam firmados de forma que um acionista tivesse o poder de voto de uma companhia enquanto o outro acionista tivesse o poder de voto da outra, considerando os dois acionistas como acionistas de ambas as companhias.

Como quarta hipótese, pode-se dizer que as normas legais aplicáveis às companhias abertas não incentivam que elas firmem acordos de acionistas<sup>75</sup>. Há diversas normas que protegem os acionistas minoritários, de forma que um acionista controlador (ou detentor de um número relevante de ações da companhia) enfrentaria custos muito altos para negociar um acordo de acionistas com um grande número de minoritários cientes dos seus direitos e,

---

<sup>72</sup> VENTORUZZO, Marco. **Why Shareholders' Agreements are not used in U.S. Listed Corporations: a Conundrum in Search of an Explanation**. 2013. P. 05. Social Science Research Network: <<http://ssrn.com/abstract=2246005>>.

<sup>73</sup> GILSON, Ronald J.; GORDON, Jeffrey N. **The Agency Costs of Agency Capitalism: Activist Investors and the Revaluation of Governance Rights**. The Center for Law and Economic Studies Columbia University School of Law, 2013. P. 879–881.

<sup>74</sup> Idem.

<sup>75</sup> VENTORUZZO, Marco. **Why Shareholders' Agreements are not used in U.S. Listed Corporations: a Conundrum in Search of an Explanation**. 2013. P. 05. Social Science Research Network: <<http://ssrn.com/abstract=2246005>>.

considerando os prováveis benefícios privados a serem obtidos com o acordo de acionistas, não valeria a pena nem mesmo começar a negociação. Além disso, os controladores estão sujeitos a diversas regras, como aquelas previstas no Williams Act<sup>76</sup>. Essa lei determina que os detentores de 5% ou mais ações ordinárias da companhia devem divulgar suas participações, bem como indicar o seu propósito ao adquirir ações da companhia<sup>77</sup>. Provavelmente, os membros de um acordo de acionistas serão considerados um grupo para propósitos de divulgação. Logo, eles deverão cumprir com diversas normas de publicidade. No entanto, alguns investidores podem não desejar revelar quais são as suas estratégias de compra e venda de ações, o que cria desincentivo para a assinatura de um acordo.

Outro exemplo pode ser identificado no Delaware's Corporation Law, parágrafo 203, que determina que os acionistas que adquirirem mais de 15% das ações da companhia sem o prévio consentimento do Conselho de Administração tornar-se-ão “acionistas interessados”, os quais não poderão firmar negócios com a companhia por um período de três anos, caso não obtenham aprovações “supermajoritárias” para tanto<sup>78</sup>.

Essa quarta hipótese deriva da tese do professor Mark Roe. Roe afirma que a estrutura acionária dispersa das companhias norte-americanas é o resultado de uma série de decisões políticas motivadas pelo medo do poder econômico concentrado, e não de forças econômicas impessoais<sup>79</sup>. Ele chama atenção para normas legais que impedem ou dificultam o ativismo de acionistas, sobretudo, dos institucionais, na governança da companhia, as quais previnem que esses acionistas assumam o papel de intermediários entre o público investidor e os administradores<sup>80</sup>. Roe acredita que se as regras legais decorrentes dessas decisões políticas não existissem, a propriedade das ações não teria se tornado tão difusa e, logo, não teria se separado do controle<sup>81</sup>. O professor conclui que as forças econômicas que compuseram a governança corporativa moderna fizeram-na dentro dos parâmetros estabelecidos pela lei, de modo que a estrutura acionária das companhias abertas norte-americanas talvez não seja

---

<sup>76</sup> Idem.

<sup>77</sup> SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934. <<http://www.sec.gov/about/laws/sea34.pdf>>.

<sup>78</sup> DEL. CODE ANN. <<http://delcode.delaware.gov/title8/c001/>>.

<sup>79</sup> ROE, Mark J. **STRONG MANAGERS, WEAK OWNERS: THE POLITICAL ROOTS OF AMERICAN CORPORATE FINANCE** (1994). P. 24.

<sup>80</sup> Idem. P. 13- 15.

<sup>81</sup> Idem. P. 24.

ótima em um sentido absoluto, mas somente relativo às possibilidades definidas pelo sistema legal americano<sup>82</sup>.

No mesmo sentido, Black acredita que a estrutura de capital das companhias abertas dos Estados Unidos pode ser explicada por entraves legais. Para Black, os investidores institucionais não são acionistas ativistas, pois enfrentam custos de informação para decidir quais questões de governança pressionar e problemas de ação coletiva em se organizar para influenciar o comportamento dos administradores da companhia<sup>83</sup>. Além disso, o professor acredita que esses problemas são agravados por normas legais que dificultam que eles, sozinhos, detenham um número significativo de ações da companhia ou atuem em conjunto, bem como atrapalham a tentativa de eles colocarem seus próprios representantes no Conselho de Administração<sup>84</sup>. Como exemplo, Black aponta para a norma já citada anteriormente que obriga que um grupo de acionistas que atue em conjunto em matéria de voto e que, conjuntamente, detém mais de 5% das ações da companhia, deve preencher o formulário 13D na SEC, sendo que eles correm o risco de serem processados se não divulgarem todos os seus planos<sup>85</sup>. Ressalta-se que Black acredita que mudanças legais não seriam suficientes para causar um aumento relevante no ativismo dos acionistas, de modo que fatores não legais também são importantes<sup>86</sup>.

Finalmente, pode-se levantar uma quinta e última hipótese. Os acionistas norte-americanos possuem alternativas ao acordo de acionistas que lhes permitem aumentar o seu poder de influência na companhia, como a estrutura de ações “dual-classes”<sup>87</sup>. Essa justificativa parece só se aplicar ao caso norte-americano, uma vez que, apesar de no Brasil as ações preferenciais poderem ser utilizadas por todas as companhias abertas, com exceção daquelas registradas no segmento de listagem Novo Mercado, o acordo de acionistas é demasiadamente utilizado pelas companhias. Não obstante, a existência de voto plural no contexto norte-americano pode enquadrar-se como justificativa para o baixo uso de acordos de acionistas. Isso porque o voto plural tem como objetivo assegurar a determinadas categorias de acionistas uma influência preponderante na direção da companhia,

---

<sup>82</sup> Idem. P. 24.

<sup>83</sup> BLACK, Bernard S. **Shareholder Activism and Corporate Governance in the United States**. 1998. P. 15.

<sup>84</sup> Idem.

<sup>85</sup> Idem. P. 09.

<sup>86</sup> Idem. P. 09.

<sup>87</sup> VENTORUZZO, Marco. **Why Shareholders' Agreements are not used in U.S. Listed Corporations: a Conundrum in Search of an Explanation**. 2013. P. 07. Social Science Research Network: <<http://ssrn.com/abstract=2246005>>.

desproporcional ao capital que representam<sup>88</sup>. Ou seja, o voto plural provoca a concentração da vontade social nas mãos de um grupo pequeno de acionistas, contrariando a orientação uma-ação-um-voto. Assim, um acordo de acionistas que estabelecesse a concentração do poder de influência na direção da companhia mostrar-se-ia desnecessário a esse grupo. Destaca-se que de acordo com o art. 110 da Lei das S/A o voto plural é vedado às companhias abertas brasileiras, sendo assim, é possível supor que as ações preferenciais (sobretudo, as de classe especial) acabam por assumir o papel que o voto plural teria no contexto brasileiro.

#### 4.2. Tamanho e Definições

É relevante a discussão sobre o tamanho dos acordos dos dois países, apesar de não ter sido possível compará-los com precisão, já que diversos acordos brasileiros em formato PDF não puderam ser padronizados. De maneira geral, percebe-se que o tamanho dos acordos brasileiros e dos norte-americanos é parecido, de modo que, estilisticamente, não há muitas diferenças entre eles. Inclusive, há cláusulas que parecem ser idênticas em acordos de ambos os países, como a cláusula “Definições”.

Essa descoberta contrasta com a literatura sobre o estilo dos contratos em direito comparado. Autores afirmam que, no Brasil, assim como na maioria dos países europeus de *civil law*, os contratos são mais sucintos quando comparados aos dos Estados Unidos. Isso poderia ser explicado pela previsibilidade garantida pela lei civil, a qual estabelece normas gerais para a celebração de contratos, serve de guia no preenchimento de lacunas e permite a execução específica em casos de conflito<sup>89</sup>. Em decorrência dessa possível diferença, há discussões teóricas que tentaram explicar por que os contratos norte-americanos seriam excessivamente descritivos. Thomas Lundmark, por exemplo, aponta para os seguintes fatores no sistema jurídico norte-americano<sup>90</sup>: (i) a limitação de soluções para concessão de uma indenização compensatória em caso de quebra contratual; (ii) a tradição informal e oral do *common law*; (iii) a diversidade jurisdicional decorrente do federalismo; e, (iv) a preferência pela a estruturação privada dos negócios.

Quanto à primeira causa apresentada por Lundmark, constata-se que, nos países de *common law*, uma ordem de execução específica é a exceção, de modo que em um litígio

<sup>88</sup> EIZIRIK, Nelson. **A lei das S/A comentada**. São Paulo: Quartier Latin, v. II, 2011, p.651, *apud* VALVERDE, 1953, p. 56-57.

<sup>89</sup> LUNDMARK, Thomas. **Verbose Contracts**. American Journal of Comparative Law, v. 49:121, 2001.

<sup>90</sup> *Idem*.

sobre a interpretação de um contrato, nenhuma das partes poderá esperar que o Tribunal venha em seu auxílio para forçar a execução de uma cláusula ambígua. Soma-se a isso a segunda causa, tendo em vista que nos Estados Unidos as provas documentais não são tão consideradas pelo juiz quanto às testemunhais. Por outro lado, em países de *civil law*, em caso de controvérsia contratual, além de os documentos serem privilegiados em detrimento de testemunhas, os juízes normalmente realizam a execução específica solicitada pelas partes<sup>91</sup>.

A terceira causa oferecida por Lundmark refere-se ao sistema federalista norte-americano. Ele afirma que alguns estudiosos acreditam que nos Estados Unidos os contratos são mais longos em razão de a lei substantiva ser menos previsível do que em outro país de *civil law*<sup>92</sup>. No entanto, para o autor, essa causa não estaria tão relacionada às normas substantivas. Apesar de o órgão governamental responsável por legislar ser o legislativo estadual e de os intérpretes finais dessa lei serem os tribunais estaduais, os princípios jurídicos gerais aplicáveis aos contratos são encontrados em todas as jurisdições, de modo que eles não poderiam ser alterados pelas partes. A força maior é um exemplo desses princípios. Portanto, a prolixidade viria das regras de processo civil, que até mesmo negam à parte prejudicada o remédio mais eficaz, isto é, a execução do contrato<sup>93</sup>.

Por fim, Lundmark expõe a quarta causa, que decorre da constatação de que os homens de negócios norte-americanos desconfiam do Estado, tanto dos legisladores quanto dos juízes, de modo que eles preferem solucionar seus conflitos na esfera privada. Assim, contratos bem delimitados permitiriam a resolução privada de controvérsias<sup>94</sup>.

John H. Langbein argumenta no mesmo sentido de Lundmark, pois ele acredita que a provável redundância dos contratos norte-americanos vem das normas processuais do sistema jurisdicional dos Estados Unidos, e não das normas substantivas<sup>95</sup>. Para Langbein, o procedimento civil norte-americano é ineficiente, por ser caro e imprevisível e não desencorajar processos judiciais, diferentemente dos sistemas de *civil law*, que são mais eficientes e previsíveis<sup>96</sup>.

---

<sup>91</sup> LUNDMARK, Thomas. **Verbose Contracts**. American Journal of Comparative Law, v. 49:121, 2001.

<sup>92</sup> Idem.

<sup>93</sup> Idem.

<sup>94</sup> Idem.

<sup>95</sup> LANGBEIN, H. John. **Comparative Civil Procedure and the Style of Complex Contracts**. American Journal of Comparative Law, v. 35:381, 1987. Electronic copy available at: [http://digitalcommons.law.yale.edu/fss\\_papers/537](http://digitalcommons.law.yale.edu/fss_papers/537).

<sup>96</sup> Idem.

A pesquisa empírica questiona os autores acima citados. Isso porque o estudo não encontra grandes diferenças estilísticas entre os acordos de acionistas do Brasil e dos Estados Unidos, apesar de o primeiro ser um país de *civil law* e o segundo de *common law*.

Ainda quanto a esse tema, percebe-se que o uso da cláusula “Definições”, que é uma prática corriqueira para o direito societário norte-americano, está sendo intensamente utilizada no Brasil, uma vez que somente dois acordos brasileiros não apresentaram a referida cláusula. Ainda, pode-se dizer que a prática indica que essa cláusula é exaustiva, uma vez que 40 acordos apresentaram “Muitas” definições, ou seja, mais de 30 termos. De modo semelhante, somente dois acordos norte-americanos não apresentaram a referida cláusula e 36 deles apresentaram mais de 30 termos de definições. Possíveis justificativas para essa descoberta são a intensificação de operações societárias e contratações entre empresas brasileiras e norte-americanas e a mundialização de companhias brasileiras, que abrem filiais em outros países ou recorrem às bolsas de valores norte-americanas para capitalizarem-se.

#### 4.3. Partes

No Brasil, a maioria dos acordos foi firmada por acionistas que queriam constituir um bloco de controle. As razões para a formação de um bloco de controle são diversas, tais como: formação do bloco de controle minoritário, entrada de sócio estratégico, organização do poder familiar, compra do controle conjunto, formação de joint ventures etc.

Legalmente, o acionista controlador de uma companhia aberta brasileira é, nos termos do art. 116 da Lei das S/A, a entidade que “a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia, e b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia<sup>97</sup>”, podendo ser: (i) uma pessoa física, (ii) uma pessoa jurídica, ou (iii) o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto ou sob controle comum. Ou seja, entende-se que o bloco de controle firmado por meio de acordos de acionistas é um acionista controlador.

Quando estabelecem um bloco de controle, as partes convenientes devem aportar ao acordo as ações necessárias e suficientes, conjuntamente, para preenchimento da maioria absoluta do capital votante (50% + 1 ação). A parte não precisa vincular todas as suas ações ao acordo de controle, se desejar pode manter parte em *free floating* (art. 118, par. 4º, Lei das

---

<sup>97</sup> Lei das Sociedades Anônimas (Lei n. 6404/76). Art. 116.

S/A). Porém, existe o princípio da unicidade da manifestação da vontade do acionista. Ou seja, ele não pode votar com orientações divergentes, sendo que as ações livres deverão ser votadas no mesmo sentido das ações vinculadas ao acordo, sob pena de abuso de exercício de voto (art. 115, Lei das S/A)<sup>98</sup>.

Analizando a participação ordinária das partes nos 49 acordos brasileiros nos quais isso foi possível, identifica-se que em 25 acordos os acionistas possuem mais de 50% das ações ordinárias da companhia, sendo que em muitos desses acordos as partes declaram-se expressamente como bloco de controle. Ainda, nota-se que em oito acordos os acionistas detêm 100% das ações ordinárias. Nesse sentido, foram pouquíssimos os acordos identificados como de acionistas que constituem juntos uma participação minoritária. De acordo com os dados coletados, somente em três acordos as partes representam menos de 50% do capital ordinário da companhia e somente em quatro elas possuem menos de 50% do capital social da companhia.

Isso indica uma mudança na estrutura de capital acionário brasileiro, que está tornando-se mais dispersa. Se antes os acordos de acionistas típicos eram celebrados entre acionistas controladores e minoritários, os quais buscavam resguardar o seu interesse econômico na companhia, hoje esses acordos passaram a ser celebrados entre acionistas minoritários que ainda não dispõem do poder de controle da sociedade isoladamente, mas que, por meio de um contrato, passam a congregar tal poder<sup>99</sup>. Érica Gorga estuda essa mudança no mercado acionário brasileiro. Ela indica que a multiplicidade de acionistas minoritários favoreceu a criação de coalizões formais entre os acionistas, por meio de acordos que se mostram cruciais na governança corporativa da companhia<sup>100</sup>.

No século passado, a elite econômica brasileira, no controle de grandes empresas, frustrava as tentativas de realização de uma reforma societária no país que beneficiasse o acesso de novas firmas ao mercado de ativos mobiliários. Nessa conjuntura, identificava-se a pouca proteção aos acionistas minoritários. Com a edição da Lei das S/A, em 1976, novas perspectivas se abriram ao caminho do desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro; no

<sup>98</sup> CARVALHOSA, Modesto. **Acordo de Acionistas: Homenagem a Celso Barbi Filho**. São Paulo: Saraiva, 2011. P. 36.

<sup>99</sup> CARVALHOSA, Modesto. **Acordo de Acionistas: Homenagem a Celso Barbi Filho**. São Paulo: Saraiva, 2011. P. 197.

<sup>100</sup> GORGA, Érica. **Corporate Control & Governance after a Decade from “Novo Mercado”: Changes in Ownership Structures and Shareholder Power in Brazil**. P. 17.

entanto, a proteção ao acionista minoritário restava modesta<sup>101</sup>. No final dos anos 90, era evidente a crise de grandes proporções pela qual passava o mercado de ações no país<sup>102</sup>. Poucas companhias abriam o capital e diversas o fechavam. Nessa conjuntura, algumas iniciativas institucionais e governamentais foram implementadas, com o objetivo de assegurar melhorias nas práticas de governança corporativa das empresas brasileiras<sup>103</sup>. As principais iniciativas vieram com a aprovação da Lei nº 10.303/01, que reformou a Lei das S/A, e a criação do Novo Mercado pela Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), hoje BM&FBOVESPA. Cabe aqui destacar o Novo Mercado, que consiste em um segmento especial de listagem de ações de companhias que se comprometem voluntariamente a adotar as boas práticas de governança corporativa. Foram também criados pela bolsa dois estágios intermediários, denominados Nível 1 e Nível 2, que também estabelecem critérios de aplicação das melhores práticas de governança corporativa<sup>104</sup>.

Em decorrência dessas mudanças positivas, a partir de 2003, houve um reaquecimento do mercado acionário brasileiro, com triplicação do volume médio diário de negócios registrados pela bolsa desde então. Por conseguinte, oligopólios, empresas exclusivamente de controle e gestão familiar com alta concentração do capital, acionistas minoritários passivos e conselhos de administração figurativos passaram a dar lugar a investidores institucionais mais ativos, maior dispersão do controle acionário, maior foco na eficiência econômica e transparência da gestão<sup>105</sup>.

Nessa conjuntura, discute-se a hipótese de que o Brasil está caminhando para o controle difuso nas companhias abertas, assim como acontece nos Estados Unidos. Érica Gorga debate essa hipótese e considera que isso pode ser explicado pelo papel assumido pelos níveis diferenciados da BM&FBOVESPA, sobretudo o Novo Mercado, visto que as ações ordinárias tendem a se sobrepor às preferenciais e a participação dos acionistas minoritários

---

<sup>101</sup> COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Investidor Estrangeiro: O Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro, História do Mercado de Capitais*. Disponível em: <http://www.portaldoinvestidor.gov.br/InvestidorEstrangeiro/OMercadodeValoresMobili%C3%A1riosBrasileiro/Hist%C3%B3riadoMercadodeCapitais/tabid/134/Default.aspx>. Acesso em 25/05/2013.

<sup>102</sup> Idem.

<sup>103</sup> Idem.

<sup>104</sup> Idem.

<sup>105</sup> Idem.



vem continuamente impedindo a manutenção de um acionista majoritário em exercício de poder exclusivo da companhia<sup>106</sup>.

Nesse contexto, os acordos de acionistas mostram-se como mecanismos eficientes para estabelecer o poder de controle. Na pesquisa, percebe-se que os referidos acordos são comumente utilizados por acionistas que detém participações pequenas quando comparadas à porcentagem necessária para ser um acionista majoritário, os quais passam, com o acordo, a constituir maioria efetiva ou, pelo menos, formar o maior bloco de acionistas individuais.

Gorga também chegou a essa conclusão. Ela fez uma análise com dados de 2006 e 2007 de companhias abertas brasileiras e uma das suas conclusões foi que os acordos de acionistas têm um profundo impacto na estrutura acionária brasileira, pois eles funcionam como mecanismos alternativos para compartilhar o controle quando esse é mais disperso<sup>107</sup>. De acordo com ela, os acordos fornecem concentração acionária e coordenação, regulando o controle compartilhado entre alguns poucos acionistas<sup>108</sup>. Isso pode tanto benéfico quanto maléfico à companhia.

De um lado, é benéfico quando possibilita que as companhias brasileiras mantenham um nível intermediário de distribuição entre um único acionista controlador e um controle extremamente difuso do capital. O acordo pode assegurar estabilidade a um grupo de acionistas que, em conjunto, detém o controle da companhia, na medida em que previne a criação de novas coalizões e o aparecimento de deserções que afastariam os membros do grupo de controle<sup>109</sup>. Assim, o acordo de acionistas pode ser um mecanismo que facilita a implementação de uma estrutura de controle compartilhado em companhias<sup>110</sup>, impedindo que o controle seja exercido por um único acionista, que facilmente expropriaria os direitos dos minoritários e impossibilitaria uma supervisão conjunta da companhia<sup>111</sup>. Logo, o controle compartilhado por meio de um acordo de acionistas tem alguma promessa como um

---

<sup>106</sup> GORGA, Érica. **Changing The Paradigm Of Stock Ownership From Concentrated Towards Dispersed Ownership? Evidence From Brazil And Consequences For Emerging Countries**. Forthcoming Northwestern Journal of International Law & Business. 2009. P. 462.

<sup>107</sup> Idem.

<sup>108</sup> Idem.

<sup>109</sup> GOMES, Armando; NOVAES, Walter. **Multiple Large Shareholders in Corporate Governance**. 1999. P. 26.

<sup>110</sup> Idem. P. 06.

<sup>111</sup> GILSON, J. Ronald; HANSMANN, Henry; PARGENDLER, Mariana. **Regulatory Dualism as a Development Strategy: Corporate Reform in Brazil, the United States, and the European Union**. Stanford Law Review, v. 61, n.3, 2011. P. 498.

mecanismo de compromisso entre os acionistas em evitar a extração de benefícios privados de controle<sup>112</sup>, desde que exista independência entre as partes contratantes.

Além disso, pode-se afirmar que o acordo de acionistas é benéfico por reduzir custos de agência entre administradores e acionistas. Isso porque os acionistas do acordo, em conjunto, passam a fiscalizar a administração da companhia de maneira mais efetiva, ainda mais se eles acordarem que poderão eleger Conselheiros. Essa atitude ativa, provavelmente, não seria tomada individualmente pelos acionistas, sobretudo, se detentores de frações pequenas do capital ordinário, pois eles se sentiriam impotentes em fiscalizar a gestão da companhia sozinhos. No entanto, há autores que consideram que a existência de grandes acionistas, apesar de aumentar a fiscalização sobre a gestão da companhia, torna-a menos proativa<sup>113</sup>. Isso porque a existência de grandes acionistas colocam os administradores sob o risco de não receberem os seus benefícios privados<sup>114</sup>. Nesse sentido, uma estrutura concentrada envolveria um *trade-off* entre controle e iniciativa.

Por outro lado, é maléfico quando utilizado por poucos acionistas para expropriar a participação de acionistas minoritários e administradores nas decisões da companhia. Isso ocorre em decorrência de o acionista controlador das companhias abertas brasileiras ainda sentir-se pouco à vontade em conceder maiores poderes ao acionista minoritário, por temer que, devido à intromissão dos acionistas minoritários no andamento da empresa, seja causada a ingerência do negócio e a perda do controle da administração, com o consequente desvio dos seus interesses particulares e a queda do valor das ações.

Os autores Shleifer e Vishny afirmam que a estrutura de controle e propriedade das ações da companhia, bem como a proteção legal (principalmente, aos acionistas minoritários), são determinantes na qualidade das práticas de governança corporativa de determinado ambiente<sup>115</sup>. No Brasil, Silveira, Leal, Barros e Carvalhal da Silva indicam que as práticas de governança corporativa são piores nas empresas que apresentam controle acionário

---

<sup>112</sup> Idem.

<sup>113</sup> BURKAT, Mike; GROMB, Denis; PANUNZI, Fausto. **Large Shareholders, Monitoring, and the Value of the Firm**. The Quarterly Journal of Economics, v. 1, n. 3, aug. 1997. P. 699.

<sup>114</sup> Idem.

<sup>115</sup> SHLEIFER, A.; VISHNY, R. **A Survey of Corporate Governance**. Journal of Finance, v. 52, 1997. P. 737-783.

concentrado e nas que estão sob controle familiar<sup>116</sup>. Cabe aqui fazer uma breve análise sobre governança corporativa.

De acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), pode-se defini-la como: “o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle. As boas práticas de governança corporativa convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso ao capital e contribuindo para a sua longevidade<sup>117</sup>”. Essas boas práticas envolvem o respeito aos seguintes princípios: transparência, prestação de contas, equidade e responsabilidade corporativa<sup>118</sup>. A proteção aos acionistas minoritários é uma das condições basilares para que um ambiente apresente boas práticas de governança corporativa, uma vez que garante a equidade entre os acionistas e evita a expropriação de direitos por parte dos acionistas majoritários.

La Porta, Lopes-de-Silanes e Shleifer acreditam que as diferenças internacionais na estrutura de propriedade e de controle de companhias abertas decorrem da proteção legal aos acionistas minoritários<sup>119</sup>. Nos países em que os minoritários são legalmente protegidos e o *enforcement* é efetivo, a estrutura de capital tenderia a ser menos concentrada<sup>120</sup>. O controle concentrado cria um problema de agência entre o acionista majoritário e os acionistas minoritários, uma vez que o controle fica reunido nas mãos de um único acionista (ou de um grupo de acionistas, como no caso do bloco de controle instituído por um acordo de acionistas), o qual não teria muitos incentivos em priorizar os interesses dos minoritários.

Aldrighi e Neto realizaram um estudo sobre o desvio entre direitos de voto e direitos de *cash flow* do acionista majoritário nas companhias abertas brasileiras que forneceram informações à CVM em 2001<sup>121</sup>. Eles alcançaram diversas conclusões, dentre as quais: (i) esses desvios ocorrem em 80,56% das empresas examinadas, (ii) há um acionista controlador

---

<sup>116</sup> SILVEIRA, A. M.; LEAL, R. P.; CARVALHAL DA SILVA, A.; BARROS L. A. **Evolution and Determinants of Firm- Level Corporate Governance Quality in Brazil**. Revista de Administração da USP, v. 44, n. 3, no prelo, 2009. <sup>117</sup> IBGC. Governança Corporativa. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=17>. Acesso em 20 de Maio de 2013.

<sup>118</sup> IBGC. Governança Corporativa. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=17>. Acesso em 20 de Maio de 2013.

<sup>119</sup> LA PORTA, Rafael, Florencio LOPES-DE-SILANES, e Andrei SHLEIFER. **Corporate Ownership Around the World**. Journal of Finance, vol. LIV, no. 2, April, 1999.

<sup>120</sup> Idem.

<sup>121</sup> ALDRIGHI, Dante Mendes; NETO, Roberto Mazzer. **Estrutura de Propriedade e de Controle das Empresas de Capital Aberto no Brasil**. Revista de Economia Política, vol. 25, nº 2 (98), abril-junho/2005. P. 116-117.

último com mais de 50% das ações votantes em 83,39% das empresas, e (iii) acordos de acionistas controlam, em média, 83,77% dos direitos de voto nas empresas em que há esses acordos<sup>122</sup>. La Porta, Lopes-de-Silanes e Shleifer afirmam que uma companhia tem controle concentrado quando o maior acionista tem pelo menos 10% ou 20% dos direitos de voto<sup>123</sup>. Isso contrasta com os dados das companhias abertas brasileiras levantados por Andriighi e Neto, uma vez que nelas os direitos de voto ultrapassam 20%, alcançando, na maioria das vezes, mais de 50% do capital ordinário da companhia.

A partir dos dados coletados, esses dois autores consideram que a lei brasileira é insuficiente na proteção dos acionistas minoritários<sup>124</sup>. A proteção legal inadequada manifesta-se pelo afastamento da regra de uma-ação-um-voto, que fornece aos grandes acionistas incentivos e poder para obterem ganhos em detrimento dos acionistas minoritários<sup>125</sup>. De acordo com eles, alguns dos recursos que facilitam a discrepância entre a fração do capital que os acionistas minoritários detêm e seu poder de voto na empresa são: “(1) a emissão de ações preferenciais sem direito a voto, (2) os direitos de voto por procuração, (3) a posse cruzada de ações, que pode favorecer “cartéis de votos” ineficientes, pelos quais as equipes de diretores que os articulam votam a favor uma das outras nas assembleias respectivas, (4) os acordos de voto entre detentores de blocos de ações, e (5) os esquemas-pirâmide<sup>126</sup>”.

Apesar de o mercado acionário brasileiro estar avançando na proteção dos acionistas minoritários e caminhando para a dispersão acionária, o que se deu, principalmente, com a criação pela bolsa de valores de níveis diferenciados de governança corporativa<sup>127</sup>, a estrutura de capital no Brasil mostra-se ainda mais concentrada do que difusa. Gorga demonstra que a concentração acionária aumenta quando saímos do Novo Mercado e passamos a analisar os outros segmentos da bolsa, os quais não exigem a regra uma-ação-um-voto e são menos exigentes quanto às regras de governança corporativa<sup>128</sup>. Não obstante, Canellas e Leal

---

<sup>122</sup> Idem. P. 135.

<sup>123</sup> LA PORTA, Rafael, Florencio LOPES-DE-SILANES, e Andrei SHLEIFER. **Corporate Ownership Around the World**. Journal of Finance, vol. LIV, no. 2, April, 1999.

<sup>124</sup> ALDRIGHI, Dante Mendes; NETO, Roberto Mazzer. **Estrutura de Propriedade e de Controle das Empresas de Capital Aberto no Brasil**. Revista de Economia Política, vol. 25, nº 2 (98), abril-junho/2005. P. 135.

<sup>125</sup> Idem.

<sup>126</sup> Idem. P. 116-117.

<sup>127</sup> GORGA, Érica. **Changing The Paradigm Of Stock Ownership From Concentrated Towards Dispersed Ownership? Evidence From Brazil And Consequences For Emerging Countries**. Forthcoming Northwestern Journal of International Law & Business. 2009. P. 162-163.

<sup>128</sup> Idem.

demonstraram que houve um aumento na dispersão do controle no Brasil. Eles analisaram a evolução da estrutura de controle e propriedade das empresas brasileiras com ações negociadas em bolsa entre 2004 e 2006<sup>129</sup>. Concluíram, assim como Gorga, que houve aumento na dispersão acionária, sendo que as companhias que negociam no Novo Mercado apresentam controle mais disperso do que as que negociam em outros segmentos da BM&FBOVESPA<sup>130</sup>.

Canellas e Leal acreditam que está tendo uma melhora nas práticas de governança corporativa no Brasil. Eles afirmam que isso pode ter vindo por exigência dos compradores das ações, pois nas aberturas de capital no período muitos compradores das novas ações eram estrangeiros, que seriam mais favoráveis aos IPOs realizados em segmentos diferenciados de governança corporativa da bolsa<sup>131</sup>.

A procura pela formação de um bloco de controle se contrapõe ao identificado nos Estados Unidos. Apesar de não ter sido possível identificar a participação dos acionistas nas companhias, há situações nas quais é possível perceber que não existe um bloco de controle. Isso ocorre, por exemplo, quando um único acionista assina o acordo com a companhia, de modo que a instituição de um bloco de controle faz-se impossível. Foram identificados nove acordos norte-americanos nos quais somente um acionista assinou com a companhia.

Ao contrário dos acordos brasileiros, nos quais as partes afirmam constituir um bloco de controle no próprio acordo, nos acordos estadunidenses, isso não foi identificado. Parece-me que instituir-se como bloco de controle não é uma pretensão dos acionistas das companhias norte-americanas. Talvez, a pretensão seja simplesmente constituir um bloco para agir em conjunto. Essa é a minha impressão até nos acordos assinados por muitos acionistas, que apesar de indicarem um potencial bloco de controle, em decorrência do capital disperso da companhia e da falta de um acionista controlador, não o fazem expressamente.

De acordo com Modesto Carvalhosa, no Brasil, as partes formais de um acordo de acionistas são exclusivamente titulares de ações, incluindo-se aí titulares de direito referentes às ações, como usufrutuários e fideicomissários constituídos antes do Código Civil de

---

<sup>129</sup> CANELLAS, Thiago Costa; LEAL, Ricardo P. C. **Evolução da Estrutura de Controle das Empresas Listadas na Bovespa entre 2004 e 2006**. 2006. P. 21 – 22.

<sup>130</sup> Idem.

<sup>131</sup> Idem.

2002<sup>132</sup>. Ou seja, para Carvalhosa, administradores, terceiros e a própria companhia não são, de modo geral, partes formais do acordo.

No que se refere à possibilidade de a companhia se tornar parte de um acordo de acionistas brasileiro, Carvalhosa aponta que como a companhia não tem o direito de votar. Se o acordo transferir a ela orientação no sentido de voto, tornando-a indiretamente acionista e titular de direito que não é seu, estará configurada fraude à lei<sup>133</sup>. Nos acordos ditos de bloqueio, a companhia poderá ser parte em virtude de interesse próprio, ou seja, em razão de vontade que manifestou no sentido de adquirir ações que manterá na tesouraria, se os acionistas instituírem a favor dela o crédito obrigacional de preferência ou opção<sup>134</sup>.

Por sua vez, no caso de acordos de controle, Carvalhosa considera que a companhia pode figurar como parte substancial, mas não como parte formal. Esse acordo leva os acionistas a exercerem o poder de cumprir com o objeto social da companhia, constituindo, nesse sentido, um instrumento necessário à consecução do objeto social. Assim, como no acordo de controle a companhia tem interesse na execução do contrato pelos controladores, os quais perseguirão o seu objeto social e o interesse social, ela configuraria como parte substancial<sup>135</sup>.

Os acordos firmados unicamente entre uma companhia norte-americana e um acionista parecem ser modalidades inovadoras de acordos de acionistas. A existência desses acordos, nomeados de *Shareholders Agreement*, parece contraditória, pois neles só há regulação de direitos e obrigações de um único acionista, quando o que caracteriza um acordo de acionistas do modo usualmente entendido é justamente o fato de o acordo dar-se entre os acionistas da companhia. A referida modalidade não existe no Brasil, pois a companhia brasileira assina o acordo de acionistas, normalmente, como interveniente anuente e não como parte, como acima explicado.

Nesses acordos há cláusulas que também são identificadas nos acordos de acionistas usuais, como o direito de o acionista signatário eleger membros do Conselho de Administração. Também, eles apresentam cláusulas que estabelecem obrigações individuais às partes, por exemplo, a obrigação de a companhia permitir a visita das suas instalações pelo

---

<sup>132</sup> CARVALHOSA, Modesto. **Acordo de Acionistas: Homenagem a Celso Barbi Filho**. São Paulo: Saraiva, 2011. P. 32.

<sup>133</sup> Idem. P. 34.

<sup>134</sup> Idem. P. 40.

<sup>135</sup> Idem. P. 44.

acionista. De certa forma, isso indica um uso instrumental do acordo de acionistas nos Estados Unidos, o qual se mostra como um mecanismo societário que pode condicionar, separada ou conjuntamente, a atuação tanto dos acionistas quanto da própria companhia. Por outro lado, no Brasil, como já dito, o acordo de acionistas transcende a função instrumental, na medida em que parece constituir um documento obrigatório para o estabelecimento da governança corporativa da companhia, quase tão importante quanto o próprio estatuto social.

No Brasil, no caso de um acordo de acionistas em que terceiro configure como parte, as normas legais aplicáveis serão as de direito comum e não o art. 118 da Lei das S/A. Há casos em que terceiros manifestam-se no acordo de acionistas, sobretudo, os financiadores institucionais. Assim, configuram-se como parte substancial, na medida em que impõe cláusulas que visam à consecução dos seus próprios interesses<sup>136</sup>. Isso foi identificado em alguns acordos, sobretudo, nos acordos estadunidenses, nos quais terceiros se tornarão acionistas da companhia, mas ainda não o são.

Mostra-se importante ressaltar que os acordos em que as partes são detentoras de títulos conversíveis em ações, determinando o exercício do futuro direito de voto ou do próprio controle ou do direito de preferência ou de opção, são válidos. Porém, eles são deferidos quanto a sua eficácia, pois a parte ainda não é de fato acionista da companhia. Assim, os acordos identificados na pesquisa e assinados como condição para a consumação de uma operação de venda de ações que ainda não ocorreu tem a sua eficácia diferida no tempo, até a consumação da referida operação.

Um acordo de acionistas que tem por objeto exercício de direito de voto e no qual os administradores são parte configuraria, para Carvalhosa, uma fraude à lei<sup>137</sup>. Isso porque se os acionistas forem levados a votar em consonância com as instruções dos administradores, configurar-se-iam objetivos ilícitos e contrários ao interesse social da companhia. Carvalhosa considera que o acordo que apresenta esses objetivos constitui um tráfico de voto, pois o administrador tentaria sufragar matéria para a qual está legalmente impedido, como aprovação das suas próprias contas<sup>138</sup>.

Mesmo que o administrador seja acionista da companhia, Carvalhosa considera que o acordo poderá ser ilícito e contrário ao interesse social. Porque ocorreria um conflito entre

---

<sup>136</sup> Idem. P. 46.

<sup>137</sup> Idem. P. 33.

<sup>138</sup> Idem. P. 33.

seus interesses como acionista e aqueles como gestor, ocorrendo a quebra do *fiduciary duty*, do qual ele está vinculado. Para o autor, o administrador que também for acionista sofrerá uma restrição quanto ao objeto do acordo, pois não poderá configurar em cláusulas conflitantes com o seu exercício de administrador<sup>139</sup>.

A partir disso, pode-se dizer que acionistas que são ao mesmo tempo administradores podem participar de acordo de acionistas, pois o fato de serem gestores não é considerado um pressuposto de invalidade do acordo, na medida em que isso restringiria a elaboração de acordos úteis à companhia. No entanto, no nosso regime jurídico, o acionista administrador será restringido pelo objeto do acordo, de modo que não se pode configurar situação conflitante entre a sua posição de acionista e a sua função de gestor.

No direito norte-americano, por sua vez, são válidos os chamados *pooling agreements* nos quais os acionistas (administradores ou não) convencionam votar as suas ações em conjunto (*as a unit*) nas eleições de administradores<sup>140</sup>.

Nos acordos do Brasil, não foi possível identificar se administradores ou acionistas administradores assinaram o acordo, por falta de indicação sobre isso. O máximo que se pode levar em consideração é o fato de 18 acordos analisados envolverem acionistas familiares, os quais muitas vezes são os fundadores da companhia e que, provavelmente, assumem algum cargo de gestão. Por outro lado, nos Estados Unidos, em diversos acordos identificou-se a assinatura de *Management Shareholders*, inclusive, em *pooling agreements*. Nesses acordos, há cláusulas específicas que dizem respeito somente a esses acionistas, como as condições para eles poderem participar com os demais acionistas em registros de demanda ou *piggyback*.

Percebe-se que em diversos acordos brasileiros, pessoas jurídicas controladoras da companhia sobre a qual recai o acordo de acionistas configuraram como parte formal. Aqui, aplica-se o art. 265 da Lei das S/A, segundo a qual a sociedade de comando de grupo de sociedades deve exercer, direta ou indiretamente, e de modo permanente, o controle das sociedades filiadas, como titular de direitos de acionista, mediante acordo com outros acionistas.

---

<sup>139</sup> Idem. P. 34.

<sup>140</sup> Idem. P. 34.



Por fim, mostra-se interessante analisar quem são as partes nos acordos analisados na pesquisa. O tipo de acionista que mais apareceu nos contratos brasileiros foi a pessoa jurídica brasileira, a qual foi identificada em 41 acordos, enquanto a pessoa física brasileira foi encontrada em 37 contratos. Fundos de Investimento em Participações (FIP) e as pessoas jurídicas estrangeiras também se destacaram, tendo aparecido, respectivamente, 17 vezes e 15 vezes. Nos Estados Unidos, as pessoas jurídicas também se destacaram, tendo sido identificadas em 59 acordos de acionistas. As pessoas físicas foram identificadas em 36 acordos e os Trusts em 9. Os Trusts parecem ter sido identificados em acordos nos quais acionistas familiares se destacam. Isso pode ser entendido pelo fato dos Trusts funcionarem como uma blindagem, uma vez que as ações ficam sob a custódia e a administração de terceiro, apesar de provavelmente pertencerem ao acionista familiar.

O que chama atenção é a participação estatal nos acordos de acionistas brasileiros, quando comparados com os estadunidenses. Enquanto somente em um acordo dos últimos identificou-se uma entidade estatal (o fundo de pensão PREVI), nos primeiros, os acionistas denominados “entidades estatais” foram identificados 11 vezes nos acordos. Eles são duas Sociedades de Economia Mista (SEM), dois estados (o Estado de Goiás e o Estado de Minas Gerais), a BNDESPAR, a CAIXAPAR, a FUNCEF e a PREVI. Isso indica a relevância do financiamento estatal em companhias abertas brasileiras, ainda mais ao se considerar o número relevante de ações dessas entidades estatais e o seu poder de influência na consecução dos negócios da companhia. Apesar de essas entidades estatais não necessariamente apresentarem o poder de controle da companhia, na maioria dos acordos elas apresentam um poder relevante de influência na companhia. Como exemplo, pode-se citar a imposição de cláusula que exige a manifestação prévia do BNDESPAR antes da deliberação de determinadas matérias pela Assembleia Geral da companhia.

#### **4.4. Eleição do Conselho de Administração e Vinculações dos Órgãos da Administração**

A eleição do Conselho de Administração mostra-se uma matéria muito regulamentada tanto no Brasil quanto nos Estados Unidos, o que indica que o acordo de acionistas é um instrumento relevante para estabelecer como se dará a governança das companhias de ambos os países. Os dados coletados mostram que 44 acordos brasileiros, representativos de 69% do total analisado, possuem a cláusula de eleição dos Conselheiros. Nos Estados Unidos, 57 acordos dos 69 analisados apresentam a referida cláusula.

Assim como a lei brasileira, a lei norte-americana exige a realização de Assembleia Geral para eleição do Conselho de Administração. Logo, para que o acordo de acionistas possa regular o direito de os acionistas indicarem Conselheiros, deve existir cláusula no acordo que determine a obrigação de os acionistas signatários votarem em conjunto para eleger os indicados. Aqui, procurações mostram-se fundamentais, na medida em que permitem ao acionista que indicará os Conselheiros a votar as suas próprias ações e as ações dos demais acionistas em favor dos seus indicados.

No Brasil, a eleição dos Conselheiros não está expressamente tipificada como acordo de acionistas, apesar de ter sido assim considerada na pesquisa. Nas tipificações do art. 118 da Lei das S/A, pode-se afirmar que essa matéria é identificada nos acordos de voto e de controle, por meio dos quais os acionistas (controladores ou não) convencionam votar suas ações em conjunto para eleger os Conselheiros da companhia. Semelhantemente, nos Estados Unidos, a eleição dos Conselheiros também não é identificada como tipificação do acordo de acionistas.

Dessa forma, todos os acordos da pesquisa que regulamentam a eleição dos Conselheiros assumem também a forma de um acordo de voto, para que todos os acionistas votem a favor dos Conselheiros indicados nos termos do acordo. Aqui, vale ressaltar que os acordos norte-americanos demonstram que a companhia assume uma posição relevante para garantir a eleição dos Conselheiros<sup>141</sup>, pois, como signatária, ela compromete-se a enviar todos os esforços necessários para elegê-los, por exemplo, garantindo a sua inclusão na lista de candidatos recomendada pelo Conselho de Administração e apresentada aos acionistas para eleição.

Com a reforma da Lei das S/A pela Lei 10.303/2001, introduziu-se a vinculação formal de administradores ao teor de acordos de acionistas, obrigando, portanto, terceiros que não participaram da negociação e celebração do acordo. Gorga e Gelman realizaram estudos empíricos que demonstraram um aumento considerável no número de acordos de acionistas que vinculam os votos dos Conselheiros de maneira genérica. São as chamadas cláusulas “guarda-chuva”, que permitem o controle prévio de todas as decisões que um Conselheiro deverá emitir pelos acionistas signatários do acordo<sup>142</sup>. A presente pesquisa comprova essa consideração, uma vez que demonstra que o mecanismo da Reunião Prévia, verificado em 42

<sup>141</sup> Exemplo: BONDS GROUP INC – Acordo 3 – “*The Company will nominate and use its reasonable best efforts to cause to be elected and cause to remain a director on the Board (...)*”.

<sup>142</sup> GORGA, Érica. **Direito Societário Atual**. Ed. Elsevier: São Paulo, 2013. P. 197-198.

dos 64 acordos brasileiros analisados, estende-se às deliberações do Conselho de Administração. Nos acordos de 25 companhias brasileiras vincula-se o voto dos Conselheiros eleitos pelos acionistas signatários do acordo, de modo que esses Conselheiros deverão votar conforme as decisões dos acionistas em Reunião Prévia. Ainda, percebe-se que em 60% das Reuniões Prévias identificadas, qualquer deliberação, tanto da Assembleia Geral quanto do Conselho de Administração, estará sujeita à Reunião Prévia (cláusula “guarda-chuva”).

No estudo das duas autoras foram analisados os acordos de acionistas de companhias abertas dos três segmentos especiais de listagem da BM&FBOVESPA. Elas demonstram que se, em 2007, tais cláusulas “guarda-chuva” eram usadas em 38,46% dos acordos que vinculavam os Conselheiros, em 2012, são encontradas em 67,5% desses acordos, havendo, portanto, um aumento da ordem de 76% na utilização dessas cláusulas<sup>143</sup>. Nesse sentido, elas concluem que os dados demonstram uma diminuição no grau de independência dos Conselheiros brasileiros em relação aos acionistas que os elegeram. Inclusive, isso pode ser ilegal, já que os acordos de acionistas sequer excepcionaram da vinculação as decisões de competência exclusiva do conselho, segundo o art. 142 da lei das S/A<sup>144</sup>.

Doutrinadores brasileiros, como Comparato, defendem que as deliberações do Conselho de Administração não devem sofrer ingerência dos acionistas ou de disposição de acordo de acionistas<sup>145</sup>. Isso porque essa ingerência violaria a separação de competências do art. 139 da Lei das S/A, que é uma norma de ordem pública, ainda mais ao se considerar que o Conselho de Administração de companhias abertas deve tutelar o interesse do público investidor. Nessa conjuntura, consequências negativas para a governança corporativa brasileira são identificadas, como a ultrapassagem dos limites das competências legais, o agravamento de conflitos de agência, o incentivo a práticas oportunistas e a contribuição no aumento de benefícios privados no controle no mercado de capitais brasileiro.

De um lado, Gorga conclui que a independência do Conselho de Administração é a exceção no Brasil, sendo que as disposições legais sobre acordo de acionistas legitimariam uma situação que já está ruim no país, esvaziando a própria competência do Conselho de

---

<sup>143</sup> Idem. P. 197.

<sup>144</sup> Idem. P. 197.

<sup>145</sup> COMPARATO, Fabio Konder. **Eleição de Diretores em Companhia Aberta. Validade e eficácia de reuniões do Conselho de Administração de sociedade anônima. Quórum deliberativo em ass. gerais de companhia aberta.** In. Direito Empresarial, estudos e pareceres. Op. Cit. P. 186. P. 200.

Administração nos termos do art. 142 da Lei das S/A<sup>146</sup>. Desse modo, a vinculação dos membros do Conselho de Administração a acordos de acionistas contraria a essência do seu dever de independência e restringe sua liberdade de ação preconizada na lei. Modesto Carvalhosa concorda com essa posição. Segundo ele, a vinculação dos administradores restringe-se às matérias de natureza relevante e extraordinária, não podendo abranger matérias da administração ordinária, ou seja, aquelas necessárias a gestão corrente da companhia, para as quais prevalece o poder-dever de independência dos administradores<sup>147</sup>.

Por outro lado, identificam-se argumentos favoráveis à vinculação de Conselheiros ao acordo de acionistas. De acordo com esses argumentos, as disposições legais de independência do Conselheiro e de vinculação do seu voto são compatíveis porque o acordo de acionistas representa o interesse social. No entanto, considerando que a maioria dos acordos de acionistas brasileiros estabelece um bloco de controle ou envolve um acionista controlador, não se pode presumir que o interesse do controlador ou do bloco de controle representado no acordo de acionistas seja considerado o interesse social da companhia.

Levando em consideração as boas práticas de governança corporativa, a prática internacional é a de que os membros do Conselho de Administração não devem atuar de acordo com a vontade dos acionistas que os elegeram, pois Conselheiros possuem informação sobre os negócios e estão em condições melhores para tomar decisões que considerem os interesses da companhia como um todo<sup>148</sup>.

Gorga aponta para outro problema decorrente dessa conjuntura, qual seja: como poderão todos os Conselheiros e Diretores ser responsabilizados por votos realizados por Conselheiros vinculados a acordo de acionistas, nos termos dos art. 154 e 158 da Lei das S/A? Afinal, não parece razoável que um Conselheiro seja responsabilizado por voto que ele não proferiu de livre e espontânea vontade<sup>149</sup>.

Nessa discussão, insere-se a análise dessa pesquisa sobre as vinculações expressas e concretas aos Diretores e Conselheiros da companhia. No Brasil, quatro acordos apresentam alguma restrição expressa aos Diretores da companhia, enquanto 25 acordos possuem restrições expressas aos Conselheiros. Isso é relevante não só por comprovar a limitação à

---

<sup>146</sup> GORGA, Érica. **Direito Societário Atual**. Ed. Elsevier: São Paulo, 2013. P. 205.

<sup>147</sup> CARVALHOSA, Modesto. **Acordo de Acionistas: Homenagem a Celso Barbi Filho**. São Paulo: Saraiva, 2011. P. 117.

<sup>148</sup> GORGA, Érica. **Direito Societário Atual**. Ed. Elsevier: São Paulo, 2013. P. 199.

<sup>149</sup> Idem. P. 207.

atuação desses agentes, mas também por indicar a existência de cláusulas ilegais nos acordos de acionistas.

Foi identificado um acordo com cláusula que permite que qualquer dos acionistas convoque Reunião Prévia para deliberar sobre matérias que sejam de competência da Diretoria, de modo que os Diretores dessa companhia fiquem obrigados a dar cumprimento às deliberações tomadas na referida reunião. A competência dos Diretores é estabelecida no estatuto social e parece ser contraditório ao seu dever de diligência cumprir com deliberações que, apesar de serem de sua competência, não foram por eles decididas. Nesse sentido, traz-se a questão da responsabilização dos administradores apontada por Gorga, os quais, nos termos do art. 154 da Lei das S/A: “devem exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa”. Caso contrário, ele será pessoalmente responsabilizado e, eventualmente, demais administradores também o serão. Inclusive, o § 1º do referido artigo refere-se ao administrador eleito por grupo ou classe de acionistas, o qual também deve ser responsabilizado, pois “tem, para com a companhia, os mesmos deveres que os demais, não podendo, ainda que para defesa do interesse dos que o elegeram, faltar a esses deveres”.

No que concerne vinculações expressas e concretas aos Conselheiros, identifica-se que 16 acordos preveem a eleição dos Diretores pelos acionistas, apesar de ela ser de competência do Conselho de Administração, de acordo com o art. 142 da Lei das S/A que dispõe o seguinte: “Art. 142. Compete ao conselho de administração: (...) II - eleger e destituir os diretores da companhia e fixar-lhes as atribuições, observado o que a respeito dispuser o estatuto (...)”. Ressalta-se que 13 desses acordos são de companhias que estão listadas em algum nível diferenciado de governança corporativa da BM&FBOVESPA, nos quais, supostamente, a companhia deveria ser mais exigente em matéria de governança corporativa.

Ainda, na pesquisa identificou-se um acordo no qual os Conselheiros estariam impedidos de aprovar determinadas matérias. No caso, os Conselheiros eleitos pelos acionistas signatários estariam impedidos de aprovar, por determinado período de tempo, matérias votadas contrariamente pelo Conselheiro da FUNCEF (acionista da companhia). Essa cláusula dificulta a atuação do Conselheiro, conflita com o seu dever de independência e restringe sua liberdade de ação.

Nos acordos dos Estados Unidos, por sua vez, não se identificam tantas restrições à atuação da Diretoria e do Conselho de Administração. Nenhum acordo norte-americano apresentou uma vinculação à Diretoria da companhia e somente sete apresentaram vinculações ao Conselho de Administração.

Nos Estados Unidos, o estatuto e o ato constitutivo geralmente concedem aos administradores amplo poder para gerenciar os negócios da companhia. Porém, os acionistas podem optar por reter esse poder ou limitá-lo, refletindo essas escolhas no acordo de acionistas<sup>150</sup>. Na pesquisa, alguns acordos de acionistas norte-americanos apresentaram vinculações ao Conselho de Administração. No entanto, se a vinculação referir-se ao voto do Conselheiro, o acionista não poderá ter certeza de que esse votará conforme suas orientações<sup>151</sup>. Isso porque os Conselheiros têm um dever fiduciário de agir no melhor interesse da companhia e de todos os seus acionistas, não obstante o desejo de um acionista em particular. Ou seja, ao contrário do Brasil, os deveres fiduciários não podem ser suprimidos pelo acordo de acionistas nos Estados Unidos.

Se os acionistas de uma companhia norte-americana desejarem limitar ou eliminar os poderes do Conselho de Administração no que se refere a matérias de sua competência de acordo com o estatuto social ou o ato constitutivo da companhia, os acionistas deverão garantir que os últimos documentos societários também reflitam as limitações do acordo de acionistas<sup>152</sup>.

Ao invés de estipular cláusulas expressas de limitação ao poder do Conselho de Administração, o acionista tem a opção de requerer que a própria companhia seja parte no acordo de acionistas, de modo que ela tenha a obrigação de não consumir certas ações ou tomar algumas decisões sem o prévio consentimento dos acionistas<sup>153</sup>. Essa opção foi verificada em diversos acordos norte-americanos aqui analisados, nos quais a companhia quase sempre assinou como parte. Afinal, como as obrigações estipuladas no acordo recaem sobre a própria companhia, consequentemente, também recaem sobre quem é responsável pela sua gestão (Diretores e Conselheiros). Parece-me que, nesses acordos, o acionista

---

<sup>150</sup> Corporation Law Committee of the Association of the Bar of the City of New York. **The Enforceability and Effectiveness of Typical Shareholders Agreement Provisions**. The Business Lawyer; Vol. 65, August 2010. P. 1163.

<sup>151</sup> Idem.

<sup>152</sup> Idem. P. 1161 – 1163.

<sup>153</sup> Idem.

(provavelmente minoritário) está tentando proteger o seu investimento por meio da exigência de requerimentos à companhia estabelecidos contratualmente.

Por fim, ressalta-se que os acionistas que são parte de um acordo de acionistas em que a companhia é parte possuem legitimidade para tomar ações específicas, as quais constriam o cumprimento das obrigações acordadas. Caso o contrato seja descumprido, os acionistas poderão exigir judicialmente o cumprimento do contrato. Inclusive, se os acionistas ficarem sabendo de uma possível quebra contratual antes de ela ser consumada, eles poderão requerer, judicialmente, uma medida liminar para prevenir a referida ação antes de ela ser consumada, argumentando que os danos seriam difíceis de determinar<sup>154</sup>.

#### 4.5. Cláusulas de Governança e Organização

As cláusulas de governança e organização dos acordos brasileiros são muito semelhantes a cláusulas normalmente encontradas no estatuto social. Supõe-se que muitos acordos as apresentem para indicarem em um só documento quais regras se aplicam às matérias tratadas no acordo. Ressalta-se que cláusulas que colocam o contrato como prevalecente em caso de conflito com o estatuto social é questionável, uma vez que o inverso seria mais plausível, pois o acordo de acionistas pode ser considerado acessório ao estatuto social<sup>155</sup>. Não é possível saber se os estatutos sociais foram modificados para conterem as cláusulas do acordo, no entanto, parece que entre as partes o acordo foi feito para prevalecer, tanto que ele está completo o suficiente para não ser preciso consultar o estatuto social toda vez que uma matéria regulada pelo acordo for examinada. Considera-se, ainda, que essas cláusulas de governança e organização podem estar sendo usadas como uma reafirmação do já disposto no estatuto social, para não abrir espaço de dúvidas entre os signatários do acordo.

No Brasil, os quóruns de decisões dos órgãos deliberativos da companhia devem ou não estar expressos no estatuto social. Entende-se que se o acordo de acionistas previr essa matéria, ou ela deverá estar igualmente regulamentada no estatuto social ou esse deverá ser alterado para igualar-se ao teor do acordo.

No mesmo sentido, nos Estados Unidos, o acordo de acionistas sozinho não pode criar ou modificar quóruns do Conselho de Administração. O quórum necessário para a adoção de

<sup>154</sup> Ver *Brinati v. TeleSTAR, Inc.*, No. 8118, 1985 WL 44688, at \*4 (Del. Ch. Sept. 3, 1985).

<sup>155</sup> EIZIRIK, Nelson Laks. **Lei das S/A Comentada: Volume 1: Arts. 1º a 120**. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 703.

decisões pelo Conselho de Administração deve ser definido ou no ato constitutivo ou no estatuto social. Se um acordo de acionistas previr quóruns de decisão do Conselho, o ato constitutivo ou o estatuto social também deverão prever o mesmo quórum ou ser alterados para prevê-los<sup>156</sup>.

O próprio acordo de acionistas pode exigir que os acionistas não votem a favor de nenhuma mudança no ato constitutivo ou no estatuto social que conflite com qualquer disposição do acordo. Essa determinação foi verificada em praticamente todos os acordos de acionistas norte-americanos analisados, bem como em acordos brasileiros.

#### **4.6. Acordo de Voto e Reunião Prévia**

Para Carvalhosa, é lícito separar o direito de voto da propriedade das ações, desde que o objetivo da cessão seja lícito e não prejudique demais acionistas e credores. Embora comércio de voto seja ilícito, ele acredita que o acionista dispor do direito de voto não representa alienação de voto, mas sim cessão a terceiros<sup>157</sup>.

Quase não foram encontrados acordos de voto nos Estados Unidos no sentido explorado na pesquisa. Eles somente foram identificados quando havia eleição do Conselho de Administração, a qual vinculava o voto dos acionistas. O mecanismo de Reunião Prévia não foi encontrado em nenhum acordo norte-americano. Essa descoberta contribui para o estudo desse mecanismo na medida em que se entende que apesar de os acordos de voto serem legalmente previstos na legislação norte-americana, eles não são utilizados em um sentido amplo, como no Brasil, mas sim restrito. Afinal, normalmente, são colocados como matéria secundária, pois a principal é a eleição do Conselho de Administração.

Uma razão que explica isso é a competência das Assembléias Gerais nos Estados Unidos ser muito restrita, quando comparada com a competência atribuída pela lei brasileira. No Delaware Corporation Act, os direitos de voto dos acionistas estão essencialmente limitados à eleição dos Conselheiros e à aprovação de emendas no estatuto social ou no ato constitutivo, de fusões e aquisições, de venda de todos os ativos substanciais da companhia e de dissoluções voluntárias<sup>158</sup>. No entanto, por uma questão formal, apenas a eleição de diretores e alterações no estatuto social ou no ato constitutivo não exigem a aprovação do

<sup>156</sup> DELAWARE GENERAL CORPORATION LAW. Subchapter IV. Directors and Officers. § 141 (d).

<sup>157</sup> CARVALHOSA, Modesto. **Acordo de Acionistas: Homenagem a Celso Barbi Filho**. São Paulo: Saraiva, 2011. P. 115.

<sup>158</sup> DELAWARE GENERAL CORPORATION LAW. Tit. 8, §§ 109 e 211.



Conselho de Administração antes da deliberação pelos acionistas<sup>159</sup>. No Brasil, por sua vez, cabe privativamente à Assembléia Geral de acionistas deliberar sobre um número maior de matérias, arroladas no art. 122 da Lei das S/A. Ainda, segundo o art. 121 dessa Lei, a Assembleia Geral tem poderes para decidir todos os negócios relativos ao objeto social da companhia e tomar as resoluções que julgar convenientes a sua defesa e a seu desenvolvimento. Isso se revela como uma diferença legal relevante, na medida em que a Assembleia Geral de companhias abertas norte-americanas não tem esses poderes legalmente garantidos.

No Brasil, por sua vez, os acordos de voto estabelecem como se dará a deliberação nas Assembleias Gerais e no Conselho de Administração, por meio de diversas restrições aos votos dos acionistas, sobretudo por meio do mecanismo da Reunião Prévia, que foi utilizada por 42 acordos brasileiros. Esses acordos, portanto, assumem uma posição central na governança corporativa das companhias brasileiras, que transcende a eleição dos Conselheiros. É interessante notar a amplitude em que o mecanismo da Reunião Prévia é utilizado nos acordos brasileiros. Percebe-se que qualquer deliberação, tanto da Assembleia Geral quanto do Conselho de Administração, está sujeita à realização de Reunião Prévia em 25 acordos com esse mecanismo. Em 13 acordos a Reunião Prévia só ocorrerá no caso de “assuntos relevantes”, que estão determinados no próprio acordo.

A partir disso, supõe-se que a boa prática de governança corporativa definida como “uma-ação-um-voto” é prejudicada por esse mecanismo. Isso porque a Reunião Prévia realoca o poder de voto entre os acionistas signatários do acordo, de modo que se cria um espaço entre poder de voto e direitos de voto<sup>160</sup>. Por meio desse mecanismo, é possível que poucos acionistas detenham esse poder, apesar de o direito de voto pertencer a outro acionista, detentor de ações ordinárias.

#### **4.7. Restrições à Transferência de Ações**

Alguns dados sobre a transferência de ações nos Estados Unidos se destacam. Percebe-se que a cláusula de *tag-along* é muito utilizada em ambos os países, apesar de no Brasil ela ser mais utilizada, já que 47% dos acordos apresentam essa cláusula, enquanto que nos Estados Unidos 28% dos acordos a apresentam. Essa cláusula normalmente é relacionada

<sup>159</sup> DELAWARE GENERAL CORPORATION LAW. Tit. 8, §§ 109 e 211.

<sup>160</sup> GORGA, Érica. *Corporate Control & Governance after a Decade from “Novo Mercado”: Changes in Ownership Structures and Shareholder Power in Brazil*. P.03.

à proteção dos acionistas minoritários da companhia, de modo que os dados indicam que essa preocupação é real em ambos os países, ainda mais ao se considerar os níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBOVESPA.

A cláusula de *Lock Up* também se destaca na análise, o que indica a preocupação de impedir que os acionistas (novos ou não) vendam suas ações da companhia por determinado período de tempo. Outra cláusula que se destacou na análise foi a *Right of First Refusal / Right of First Offer*. Enquanto que nos Estados Unidos ela apareceu em 22% dos acordos, no Brasil ela foi identificada em 66% deles. Isso mostra a preocupação dos acionistas de impedir a entrada de terceiros na companhia sem o seu prévio consentimento, uma vez que eles terão a possibilidade de analisar se querem comprar as ações a serem alienadas antes de elas serem vendidas.

No Brasil, o acordo de bloqueio é expressamente previsto como acordo de acionistas, englobando todas as cláusulas analisadas na pesquisa. A restrição à transferência de ações também é amplamente permitida no direito norte-americano. O art. 202 c) de da Delaware Corporation Law especifica categorias de restrições de transferências que são permitidas, como: direitos de preferência, *tag along*, *drag-along*, cláusulas de aceitação, obrigações de venda conjunta ou restrições de venda por certas pessoas<sup>161</sup>. Porém, observa-se que essa lista não é taxativa, de modo que “*qualquer outra restrição legal será permitida*”. O Direito de Nova Iorque, por sua vez, não enumera os tipos.

O art. 202 d) do Delaware Corporation Act identifica alguns objetivos comuns das restrições à transferência de ações que devem ser considerados razoáveis. Por exemplo, a manutenção de vantagens fiscais para a sociedade ou para seus acionistas, preservando perdas operacionais líquidas ou outros atributos fiscais<sup>162</sup>. Os tribunais de Delaware têm sido favoráveis às decisões dos acionistas estabelecerem restrições à transferência de ações, atribuindo à parte que contesta a restrição o ônus de mostra a inexistência de razoabilidade<sup>163</sup>. Em Nova Iorque, os tribunais determinam que a análise da razoabilidade dependa dos fatos, sendo que uma restrição será aceitável se conter: “*uma finalidade lícita, é razoável e está de*

<sup>161</sup> Corporation Law Committee of the Association of the Bar of the City of New York. **The Enforceability and Effectiveness of Typical Shareholders Agreement Provisions**. The Business Lawyer; Vol. 65, August 2010. P. 1172 – 1173.

<sup>162</sup> CARVALHOSA, Modesto. **Acordo de Acionistas: Homenagem a Celso Barbi Filho**. São Paulo: Saraiva, 2011. P. 276.

<sup>163</sup> Idem. P. 277.

*acordo com a ordem pública*<sup>164</sup>”. Análises de razoabilidade dependem dos fatos, portanto, uma restrição será considerada inaceitável em circunstâncias limitadas, por exemplo, quando o acionista que contesta a restrição não recebeu comunicação adequada sobre a sua existência<sup>165</sup>.

Os tribunais de Delaware têm aplicado os direitos de opção de acordos de acionistas mesmo quando não previstos nos certificados de incorporação da companhia<sup>166</sup>. Por sua vez, em Nova Iorque, os acionistas de todas as sociedades ali constituídas após 1988 não possuem direitos de preferência ou de opção a menos que eles estejam expressamente previstos no ato constitutivo da companhia<sup>167</sup>. Além disso, a lei de Nova Iorque, no artigo 622 do Corporation Act, exclui o exercício desses direitos em alguns casos, como a emissão de ações que não sejam subscritas em dinheiro, as emissões para realizar uma fusão ou consolidação, as emissões de ações para a tesouraria, entre outras.

Alguns acordos analisados concederam à sociedade o direito de resgate de ações de sua emissão. Em Nova Iorque, a sociedade só poderá resgatá-las se ela não for insolvente ou se a operação não torná-la insolvente<sup>168</sup>.

O direito de *Tag-Along* não é mencionado no DGCL e a jurisprudência sobre essa cláusula é escassa tanto em Delaware quanto em Nova Iorque, por mais que ela seja amplamente utilizada em instrumentos contratuais<sup>169</sup>. O direito de *Drag-Along* está previsto no DGCL (art. 202, c, 4) e incluir a obrigação de venda de ações para a sociedade, acionistas ou terceiros. A jurisprudência envolvendo esse direito também é escassa em ambos os Estados<sup>170</sup>.

#### 4.8. Vigência

A maioria dos acordos brasileiros apresenta um prazo determinado de vigência, contrapondo-se aos acordos norte-americanos, que se vinculam a eventos de término. No

---

<sup>164</sup> Corporation Law Committee of the Association of the Bar of the City of New York. **The Enforceability and Effectiveness of Typical Shareholders Agreement Provisions**. The Business Lawyer; Vol. 65, August 2010. P. 1174-1175.

<sup>165</sup> Idem.

<sup>166</sup> Idem.

<sup>167</sup> NYBCL. Art. 622 (b).

<sup>168</sup> CARVALHOSA, Modesto. **Acordo de Acionistas: Homenagem a Celso Barbi Filho**. São Paulo: Saraiva, 2011. P. 279.

<sup>169</sup> Idem. P. 315.

<sup>170</sup> Idem. P. 321.

Brasil, somente dez acordos não apresentam algum período específico de vigência, mas sim a algum evento específico ou à vontade das partes em distratar o contrato. Por outro lado, nos Estados Unidos, 45 acordos atrelaram o término do acordo a algum evento ou à vontade das partes.

É interessante notar que muitos acordos estabelecem um prazo superior a cinco anos de vigência. A título de exemplo, quatro acordos permanecerão vigentes por 15 anos, 15 permanecerão vigentes por 20 anos, seis estarão em vigência por 30 anos, um têm o período de vigência de 35 anos e um ficará vigente por 99 anos. Isso indica que há uma preocupação dos acionistas brasileiros em manter o acordo vigente por um longo período de tempo, provavelmente, pela sua fundamental importância na governança da companhia e, talvez, pela difícil renegociação de cláusulas.

Carvalhosa acredita que acordos brasileiros que tem por objeto o controle ou o voto podem ser celebrados por prazo indeterminado, já acordos de bloqueio não, pois o seu objeto demanda certeza quanto ao tempo<sup>171</sup>. Para ele, os dois primeiros tipos estão sujeitos à dissolução e não à rescisão, por necessariamente terem natureza plurilateral e não bilateral (rescisão seria própria dos contratos bilaterais, de acordo com os art. 476 e art. 477 do Código Civil).

Com a promulgação da Lei 10.303 de 2001, foi adicionado o parágrafo 6º ao artigo 118 da Lei das S/A. Ele dispõe que o prazo do acordo de acionistas pode ser fixado em função do termo ou condição resolutiva, ou seja, eles podem ter prazo determinado ou determinável de duração. Assim, os acordos que possuem prazo estipulado ou condição resolutiva somente podem ser denunciados de acordo com o disposto em seu texto.

Essa mudança legal não resolveu a questão sobre a possibilidade de denúncia imotivada dos acordos de acionistas com prazo indeterminado. Arnold Wald, já em 1992, considerava que os contratos parassociais, tais como os acordos de acionistas, nunca apresentam prazo de vigência indeterminado, mas sim determinável, que é a duração da sociedade<sup>172</sup>. Ele acreditava que contratos que não tem prazo determinado de vigência poderiam ser rescindidos unilateralmente desde que houvesse justa causa<sup>173</sup>. A princípio, o

---

<sup>171</sup> Idem. P. 62.

<sup>172</sup> WALD, Arnold. **Do Descabimento da Denúncia Unilateral de Pacto Parassocial que Estrutura o Grupo Societário**. R. Inf. Legisl. Brasília, n. 114, abr./jun. 1992. P. 11 – 12.

<sup>173</sup> Idem.

acordo com esse prazo poderia ser denunciado a qualquer tempo, seguindo a regra geral civilista<sup>174</sup>. No entanto, pelas características particulares desse contrato, há doutrinadores, como Wald, Carvalhosa<sup>175</sup> e Menezes<sup>176</sup>, que afirmam que caso não tenha sido definido o prazo de vigência, a denúncia dependerá de justa causa (quebra da *affectio*), o que deverá ser judicialmente comprovado. No entanto, admite-se que a denúncia imotivada pode ser prevista no próprio acordo, mediante aviso prévio<sup>177</sup>.

No Brasil, também discute-se em qual momento a vigência deixa de ser de prazo determinado torna-se indeterminada, passando a possuir efeito apenas psicológico sobre os acionistas. Por exemplo, o acordo brasileiro que estabelece como prazo de vigência 99 anos poderia ser interpretado como acordo por prazo indeterminado, já que até supera o possível período de vida das partes.

De acordo com Modesto Carvalhosa, nem a lei societária brasileira nem a norte-americana estabelece limite de prazo para o acordo de acionistas. Não obstante, ele afirma que a doutrina norte-americana tem procurado trazer o problema da identificação do prazo para o campo da interpretação<sup>178</sup>. Não sendo prevista a duração nem o direito de denúncia, será a vontade efetiva das partes que permitirá concluir se a convenção foi firmada por um prazo determinado ou indeterminado<sup>179</sup>. No caso de prazo que estipula que o acordo vigorará até que a parte deixe de ser acionista da companhia (o qual foi identificado em muitos acordos norte-americanos), como esse acontecimento é imprevisível, pode-se presumir que o contrato foi firmado por tempo indeterminado.

#### 4.9. Resolução Conflitos

No Brasil, o método de resolução de conflitos majoritariamente utilizado é a Arbitragem. Isso indica uma falta de confiança no Judiciário brasileiro, ainda mais ao se considerar sua morosidade. Assim, opta-se pela Arbitragem, com a instalação de um corpo técnico que pode ser formado em pouco tempo para resolver disputas societárias que demandam agilidade.

<sup>174</sup> PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Instituições de Direito Civil**. Rio de Janeiro: Forense, 2003, v. 3. P. 153.

<sup>175</sup> CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011, v. 2.

<sup>176</sup> MENEZES, Maurício Moreira Mendonça de. **Resolução de Acordo de Acionistas com base na quebra da *affectio societatis***. In Revista Trimestral de Direito Civil. Rio de Janeiro: Padma, (julh- set 2005), v. 23.

<sup>177</sup> CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011, v. 2.

<sup>178</sup> Idem. P. 62.

<sup>179</sup> Idem. P. 62.

Nos Estados Unidos, por sua vez, o Judiciário é majoritariamente escolhido como mecanismo de solução de controvérsias. Isso indica uma confiança dos acionistas nos Tribunais americanos. Ressalta-se que os Tribunais de Nova Iorque e Delaware foram os mais selecionados, apesar de não serem os estados de incorporação de algumas companhias, o que pode ser explicado pelo sucesso desses Tribunais no que diz respeito ao corpo técnico e às decisões de direito societário.

#### **4.10. Lei Aplicável e Estado de Incorporação**

No Brasil, os acordos de acionistas são regidos pela lei brasileira, sendo que isso não pode ser alterado por vontade das partes. Em razão disso, nenhum acordo brasileiro indicou a lei aplicável ao contrato, pois se tem conhecimento que a lei brasileira é positiva, não podendo ser afastada por mera vontade das partes. Nos Estados Unidos, por sua vez, os acionistas tem a capacidade de escolher a lei de qual Estado querem aplicar no acordo de acionistas, tanto que não necessariamente a lei aplicável é a do estado de incorporação.

Já nos Estados Unidos, as partes podem livremente dispor sobre a lei que querem aplicar ao contrato. Percebe-se que as leis mais escolhidas foram as de Delaware (54% dos acordos) e Nova Iorque (25% dos acordos), apesar de muitas vezes não serem o estado de incorporação das companhias.

Quanto ao estado de incorporação, percebe-se que Delaware é de longe o mais escolhido entre as companhias norte-americanas<sup>180</sup>. Nos Estados Unidos, há ampla liberdade para as companhias escolherem em qual estado irão ser constituídas, independentemente do local no qual elas exercem as suas operações. A doutrina americana diz que a competição estadual é a da oferta do “melhor” direito comercial<sup>181</sup>. Os estados desejam atrair companhias para serem neles constituídas, mesmo que ela venha a exercer suas atividades em outra região. Isso porque os estados têm a expectativa de auferirem receitas com a incorporação das companhias e com tributos a serem cobrados, bem como gerarem empregos para advogados e contadores do estado<sup>182</sup>. O ganhador dessa competição é Delaware.

Na pesquisa, comprova-se que a maior parte das companhias norte-americanas de capital aberto opta pela lei do pequeno estado de Delaware. Isso pode ser explicado, de modo

---

<sup>180</sup> Idem.

<sup>181</sup> VERGUEIRO, Carlos Eduardo. **Acordos de Acionistas e a Governança das Companhias. Quartier Latin: São Paulo, 2010. P. 152.**

<sup>182</sup> Idem.

geral, em decorrência do regime reformista de Delaware, o qual é procurado por acionistas controladores ou administradores que desejam estabelecer um alto valor para as ações da sua companhia, visto que a lei desse estado estabelece uma maior proteção aos acionistas minoritários e eficiência global do que as leis de outros estados<sup>183</sup>.

---

<sup>183</sup> GILSON, J. Ronald; HANSMANN, Henry; PARGENDLER, Mariana. **Regulatory Dualism as a Development Strategy: Corporate Reform in Brazil, the United States, and the European Union**. Stanford Law Review, v. 61, n.3, 2011. P. 512 e seguintes.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo empírico e comparado realizado objetivava estruturar hipóteses que explicam a razão e a maneira pela qual se utiliza acordos de acionistas em companhias abertas. Conclusões interessantíssimas foram tiradas desse trabalho, de modo que abriram caminho para que o debate sobre acordos de acionistas avance. De início, já se percebe que a pesquisa comprova que acordos de acionistas são utilizados por companhias abertas, inclusive, por companhias abertas norte-americanas, apesar de isso ser pouco estudado na literatura.

Em conclusão, vale a pena retomar as principais descobertas desse estudo. Primeiro, parece que no Brasil existe uma cultura do acordo de acionistas, já que esse instrumento é utilizado por um número altíssimo de companhias abertas, inclusive por aquelas listadas nos níveis diferenciados de listagem da BM&FBOVESPA. Já nos Estados Unidos, o acordo de acionistas assume uma função instrumental e secundária, pois os acordos norte-americanos parecem ser secundários à realização de determinada operação societária, de modo que essa operação só se consumará com a assinatura do acordo.

Segundo, a cultura do acordo para os acionistas brasileiros salta aos olhos. Os acionistas brasileiros parecem querer utilizar o acordo para regularem minuciosamente a relação entre eles próprios e entre eles e os gestores da companhia. Afinal, o mecanismo da Reunião Prévia, intensamente usado, prevê vinculações não só aos acionistas, mas também aos Conselheiros. Por outro lado, os acordos norte-americanos não procuram regular demasiadamente o voto dos acionistas (já que o acordo de voto, na maioria das vezes, está vinculado à eleição dos Conselheiros, e não a outras soluções, com a Reunião Prévia) e dos Conselheiros.

Terceiro, nota-se que os acionistas brasileiros procuram estabelecer um bloco de controle por meio do acordo. Se por um lado isso indica a preocupação de permitir a entrada de acionistas estranhos ao bloco na gestão da companhia, por outro lado, indica uma tendência de dispersão no mercado acionário brasileiro. As partes do acordos brasileiros surpreendem, na medida em que acionistas familiares e estatais se destacam nas companhias do Brasil, enquanto que nos Estados Unidos esses tipos de acionistas quase não são identificados.



Quarto, o fato de não existirem diferenças estilísticas e de extensão relevantes entre os acordos dos dois países chama atenção. Isso desmistifica a teoria de que os acordos norte-americanos são mais extensos do que os de países de *civil law*.

Por fim, faz-se importante retomar que, enquanto nos acordos brasileiros a arbitragem predomina como meio para a resolução de conflitos, nos acordos norte-americanos o foro prepondera.

Com as descobertas alcançadas na presente pesquisa, a autora procura contribuir para o enriquecimento da literatura nacional e internacional sobre acordos de acionistas, de modo a comprovar e desmistificar debates que giram em torno desse instrumento. Os dados aqui coletados podem ser utilizados para o estudo de diversos temas correlatos.

## BIBLIOGRAFIA

ALDRIGHI, Dante Mendes; NETO, Roberto Mazzer. **Estrutura de Propriedade e de Controle das Empresas de Capital Aberto no Brasil**. Revista de Economia Política, vol. 25, nº 2 (98), abril-junho/2005.

ARAGÃO, Paulo Cezar. **A disciplina do acordo de acionistas na reforma da lei das sociedades por ações (Lei nº 10.303, de 2001)**. In: LOBO, Jorge (Coord.), op. cit., p. 375-376.

BARBI FILHO, Celso. **Acordo de acionistas**. Belo Horizonte: Del Rey, 1993.

BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. **The Modern Corporation and Private Property**. 1967.

BERLE, Adolf A; MEANS, Gardiner C. **A Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada**. Tradução de Dinah de Abreu Azevedo. São Paulo: Nova Cultural, 1988.

BLACK, S. Bernard. **Shareholder Passivity Reexamined**. Michigan Law Review. v. 89:520, 1990.

BLACK, Bernard S. **Shareholder Activism and Corporate Governance in the United States**. 1998.

BLACK, S. Bernard; CARVALHO, G. Antonio; GORGA, Érica. **Corporate Govenance in Brazil**. 2009.

BURKAT, Mike; GROMB, Denis; PANUNZI, Fausto. **Large Shareholders, Monitoring, and the Value of the Firm**. The Quarterly Journal of Economics, v. 1, n. 3, aug. 1997.

CANELLAS, Thiago Costa; LEAL, Ricardo P. C. **Evolução da Estrutura de Controle das Empresas Listadas na Bovespa entre 2004 e 2006**. 2006.

CARVALHOSA, Modesto. **Acordo de acionistas**. São Paulo: Saraiva, 1984.

CARVALHOSA, Modesto. **Acordo de Acionistas: Homenagem a Celso Barbi Filho**. São Paulo: Saraiva, 2011.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011, v. 2.

COFFEE JR., John C. **The Rise of Dispersed Ownership: The Role of Law in the Separation of Ownership and Control**. The Center for Law and Economic Studies Working Paper, n. 182, 2001.

COMPARATO, Fabio Konder. **Eleição de Diretores em Companhia Aberta. Validade e eficácia de reuniões do Conselho de Administração de sociedade anônima. Quórum deliberativo em ass. gerais de companhia aberta**. In. Direito Empresarial, estudos e pareceres.

CORPORATION LAW COMMITTEE OF THE ASSOCIATION OF THE BAR OF THE CITY OF NEW YORK. **The Enforceability and Effectiveness of Typical Shareholders Agreement Provisions**. The Business Lawyer, v. 65, 2010.

EIZIRIK, Nelson Laks. **Lei das S/A Comentada: Volume 1: Arts. 1º a 120**. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

GELMAN, Marina; GORGA, Érica. **O Esvaziamento Crescente do Conselho de Administração como Efeito da Vinculação de seu Voto a Acordos de Acionistas no Brasil**. Prêmio IBGC Itaú Academia e Imprensa, 2012.

GILSON, J. Ronald; HANSMANN, Henry; PARGENDLER, Mariana. **Regulatory Dualism as a Development Strategy: Corporate Reform in Brazil, the United States, and the European Union**. Stanford Law Review, v. 3:61, 2011.

GILSON, Ronald J.; GORDON, Jeffrey N. **The Agency Costs of Agency Capitalism: Activist Investors and the Revaluation of Governance Rights**. The Center for Law and Economic Studies Columbia University School of Law, 2013.

GOMES, Armando; NOVAES, Walter. **Multiple Large Shareholders in Corporate Governance**. 1999.

GORGA, Érica. **Changing The Paradigm Of Stock Ownership From Concentrated Towards Dispersed Ownership? Evidence From Brazil And Consequences For Emerging Countries**. Forthcoming Northwestern Journal of International Law & Business, v. 2:29, 2009.

GORGA, Érica. **Corporate Control & Governance after a Decade from “Novo Mercado”: Changes in Ownership Structures and Shareholder Power in Brazil**.

GORGA, Érica. **Direito Societário Atual**. Ed. Elsevier: São Paulo, 2013.

HILL, Claire; KING, Christopher. **How do German Contracts do As Much with Fewer Words?** Chicago-Kent Law Review, v. 79:889, 2004.

HOLDERNESS, Clifford G. **The Myth of Diffuse Ownership in the United States**. 22 Rev. Fin. Stud., 2009.

KRAIEM, Rubén. **Leaving Money on the Table: Contract Practice in a Low-Trust Environment**. Columbia Journal of Transnational Law. v. 42:715, 2003-2004.

LANGBEIN, H. John. **Comparative Civil Procedure and the Style of Complex Contracts**. American Journal of Comparative Law, v. 35:381, 1987.

LA PORTA, Rafael, Florencio LOPES-DE-SILANES, e Andrei SHLEIFER. **Corporate Ownership Around the World**. Journal of Finance, vol. LIV, no. 2, April, 1999.

LUNDMARK, Thomas. **Verbose Contracts**. American Journal of Comparative Law, v. 49:121, 2001.

MENEZES, Maurício Moreira Mendonça de. **Resolução de Acordo de Acionistas com base na quebra da affectio societatis**. In Revista Trimestral de Direito Civil. Rio de Janeiro: Padua, julho- set, v. 23, 2005.

OPPO, Giorgio. **Contratti parasociali**. Milano, Francesco Vallardi, 1942.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Instituições de Direito Civil**. Rio de Janeiro: Forense, 2003, v. 3. P. 153.

ROE, Mark J. **Strong Managers, Weak Owners: The Political Roots Of American Corporate Finance**. 1994.

ROE, Mark J. **The Inevitable Instability of American Corporate Governance**. The Corporate Governance Law Review. 1:1–19, 2005.

SILVEIRA, A. M.; LEAL, R. P.; CARVALHAL DA SILVA, A.; BARROS L. A. **Evolution and Determinants of Firm-Level Corporate Governance Quality in Brazil**. Revista de Administração da USP, v. 44, n. 3, no prelo, 2009.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. **A Survey of Corporate Governance**. Journal of Finance, v. 52, 1997.

VERGUEIRO, Carlos Eduardo. **Acordos de Acionistas e a Governança das Companhias**. Quartier Latin: São Paulo, 2010.

VENTORUZZO, Marco. **Why Shareholders' Agreements are not used in U.S. Listed Corporations: a Conundrum in Search of an Explanation**. 2013.

WALD, Arnold. **Do Descabimento da Denúncia Unilateral de Pacto Parassocial que Estrutura o Grupo Societário**. R. Inf. Legisl. Brasília, n. 114, abr./jun. 1992.

Sites Eletrônicos:

BM&FBOVESPA: <<http://www.bmfbovespa.com.br/>>

IOSCO: <<http://www.iosco.org>>

CVM: <<http://www.cvm.gov.br/>>

SEC: < <http://www.sec.gov/>>

CORI: <<http://cori.missouri.edu/>>

IBCG: <<http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=17>>

The World Bank: <<http://wdi.worldbank.org/table/5.4>>

## APÊNDICE A

<b>Nome Companhia Brasileira</b>	<b>Data Assinatura Acordo</b>	<b>Listagem</b>
ALLIS PARTICIPAÇÕES S.A.	07/02/2011	Mercado de Balcão
AMIL PARTICIPACOES S.A.	26/10/2012	Novo Mercado
AREZZO INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A.	06/01/2011	Novo Mercado
AREZZO INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A.	06/01/2011	Novo Mercado
BCO BTG PACTUAL S.A.	29/02/2012	Tradicional
BCO DAYCOVAL S.A.	21/11/2011	Nível 2
BCO INDUSVAL S.A.	30/03/2011	Nível 2
BCO INDUSVAL S.A.	07/11/2011	Nível 2
BCO MERCANTIL DO BRASIL S.A.	22/10/2010	Tradicional
BCO PANAMERICANO S.A.	26/07/2010	Nível 1
BCO PANAMERICANO S.A.	31/01/2011	Nível 1
BCO PINE S.A.	09/09/2011	Nível 2
BRASIL INSURANCE PARTICIPAÇÕES E ADMINISTRAÇÃO S.A	27/03/2010	Novo Mercado
BRASIL TRAVEL TURISMO E PARTICIPAÇÕES S.A.	30/04/2012	Novo Mercado
BRASKEM S.A.	08/02/2010	Nível 1
CIA CELG DE PARTICIPACOES – CELGP	01/08/2011	Tradicional
CIA ENERGETICA DE MINAS GERAIS – CEMIG	01/08/2011	Nível 1
COMPANHIA DE LOCAÇÃO DAS AMÉRICAS	27/02/2012	Novo Mercado
CONCESSIONARIA RIO-TERESOPOLIS S.A.	25/04/2011	Mercado de Balcão
COPERSUCAR S.A.	20/06/2011	Novo Mercado
DESENVIX ENERGIAS RENOVÁVEIS S.A.	08/03/2012	Bovespa Mais
DIMED S.A.	12/01/2012	Tradicional
ECORODOVIAS INFRAESTRUTURA E LOGÍSTICA S.A.	22/01/2010	Novo Mercado
ECORODOVIAS INFRAESTRUTURA E LOGÍSTICA S.A.	27/12/2012	Novo Mercado
EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.	06/08/2012	Novo Mercado
FRIGOL FOODS PARTICIPAÇÕES S.A.	08/03/2012	Tradicional
HIDROVIAS DO BRASIL S.A.	27/03/2012	Tradicional
HYPERMARCAS S.A.	23/06/2010	Novo Mercado
INDUSTRIAS ROMI S.A.	05/11/2012	Novo Mercado
JBS S.A.	26/01/2010	Novo Mercado
JSL S.A.	19/03/2010	Novo Mercado
KROTON EDUCACIONAL S.A.	28/09/2012	Novo Mercado
KROTON EDUCACIONAL S.A.	28/11/2012	Novo Mercado
MANABI S.A.	31/05/2011	Tradicional
MANABI S.A.	22/08/2012	Tradicional
MARCOPOLO S.A.	31/03/2012	Nível 2
MARFRIG ALIMENTOS S.A.	05/08/2010	Novo Mercado
MARISA LOJAS S.A.	31/03/2010	Novo Mercado

MILLS ESTRUTURAS E SERVIÇOS DE ENGENHARIA S.A.	11/02/2011	Novo Mercado
MONTICIANO PARTICIPACOES S.A.	08/07/2010	Mercado de Balcão
NADIR FIGUEIREDO IND E COM S.A.	31/10/2011	Tradicional
NET SERVICOS DE COMUNICACAO S.A.	21/12/2012	Nível 2
NET SERVICOS DE COMUNICACAO S.A.	21/12/2012	Nível 2
PARANA BCO S.A.	25/05/2011	Nível 1
PORTOBELLO S.A.	15/04/2011	Novo Mercado
QGEP PARTICIPAÇÕES S.A.	17/01/2011	Novo Mercado
QUALICORP S.A.	01/09/2010	Novo Mercado
RAIA DROGASIL S.A.	10/11/2011	Novo Mercado
RENOVA ENERGIA S.A.	19/08/2011	Nível 2
RENOVA ENERGIA S.A.	06/11/2012	Nível 2
SAO CARLOS EMPREEND E PARTICIPACOES S.A.	31/10/2011	Novo Mercado
SARAIVA S.A.	27/09/2011	Nível 2
SPRINGER S.A.	31/07/2012	Tradicional
SUL 116 PARTICIPACOES S.A.	12/08/2010	Mercado de Balcão
SUZANO PAPEL E CELULOSE S.A.	30/05/2011	Nível 1
TECHNOS S.A.	31/05/2011	Novo Mercado
ULTRAPAR PARTICIPACOES S.A.	01/04/2011	Novo Mercado
UNICASA INDÚSTRIA DE MÓVEIS S.A.	14/03/2012	Novo Mercado
UNIVERSO ONLINE S.A.	27/01/2011	Nível 2
UNIVERSO ONLINE S.A.	27/01/2011	Nível 2
USINAS SID DE MINAS GERAIS S.A.- USIMINAS	16/01/2012	Nível 1
USINAS SID DE MINAS GERAIS S.A.- USIMINAS	18/02/2011	Nível 1
VIA VAREJO S.A. (GLOBEX UTILIDADES S.A.)	01/07/2010	Tradicional
VIGOR ALIMENTOS S.A.	19/06/2012	Novo Mercado

## APÊNDICE B

<b>Nome Companhia Norte-Americana</b>	<b>Data Assinatura Acordo</b>	<b>Listagem</b>
Schiff Nutrition International, Inc.	October 14, 2010	NYSE
Parkway Properties, Inc.	June 5, 2012	NYSE
GreenMan Technologies, Inc (mudou de nome)	April 30, 2012	OTC Mkt.
Kennedy-wilson Holdings, Inc.	August 13, 2010	NYSE
CHina Bct Pharmacy Group, Inc.	2011	OTC Mkt.
Bucyrus International, Inc.	February 19, 2010	NASDAQ
Ascent Solar Technologies, Inc.	August 12, 2011	NASDAQ
Hcp, Inc.	December 13, 2010	NYSE
CTC Media, Inc	May 20, 2011	NASDAQ
Watsco, Inc	April 27, 2012	NYSE
TTM Technologies, Inc	April 9, 2010	NASDAQ
Chindex International, Inc.	June 14, 2010	NASDAQ
Thomas Properties Group, Inc	May 29, 2012	NYSE
People's Liberation, Inc.	February 22, 2012	OTC Mkt.
Halcón Resources Corporation	December 6, 2012	NYSE
Bonds.com Group, Inc.	January 11, 2010	OTC Mkt.
Bonds.com Group, Inc.	October 19, 2010	OTC Mkt.
Bonds.com Group, Inc.	December 5, 2011	OTC Mkt.
Bonds.com Group, Inc.	February 2, 2011	OTC Mkt.
Silgan Holdings Inc	April 12, 2011	NASDAQ
AMN Healthcare Services, Inc	July 28, 2010	NYSE
Interline Brands, Inc.	September 7, 2012	NYSE
Deerfield Capital Corp	2011	NASDAQ
Tegal Corporation	July 12, 2012	NASDAQ
Carpenter Technology Corporation	February 29, 2012	NYSE
Express, Inc.	April 23, 2011	NYSE
Real Goods Solar, Inc	December 19, 2011	NASDAQ
Triumph Group, Inc.	March 23, 2010	NYSE
Acadia Healthcare Company Inc.	November 1, 2011	NASDAQ
Media General, Inc.	May 24, 2012	NYSE
Recovery Energy, Inc.,	June 23, 2010	NASDAQ
Uranium Resources, Inc.	March 1, 2012	NASDAQ
Trident Microsystems, Inc	April 28, 2011	OTC Mkt.
Quiksilver, Inc	August 9, 2010	NYSE
Biofuel Energy Corp	September 24, 2010	NASDAQ
Applied Natural Gas Fuels, Inc.	March 24, 2010	OTC Mkt.
Texas Rare Earth Resources Corp	January 21, 2011	OTC Mkt.
Graham Packaging Company Inc.	February 10, 2010	NYSE



Spirit Airlines, Inc.	June 1, 2011	NASDAQ
Walker & Dunlop, Inc	December 20, 2010	NYSE
Wesco Aircraft Holdings, Inc.	July 27, 2011	NYSE
Booz Allen Hamilton Holding Corporation	November 8, 2010	NYSE
Allison Transmission Holdings, Inc.	March 12, 2012	NYSE
Regional Management Corp	March 27, 2012	NYSE
Midstates Petroleum Company, Inc	April 24, 2012	NYSE
GSE Holding, Inc.	February 15, 2012	NYSE
MedQuist Holdings Inc.	February 04, 2011	NASDAQ
Solar EnerTech Corp	January 7, 2010	OTC Mkt.
SMTC Corporation	January 5, 2012	NASDAQ
Hyster-Yale Materials Handling, Inc	September 28, 2012	NYSE
Expedia, Inc	December 20, 2011	NASDAQ
Nacco Industries Inc.	September 28, 2012	NYSE
Manning and Napier Inc	November 23, 2011	NYSE
Ironclad Performance Wear Corp	December 14, 2012	OTC Mkt.
TAL International Group, Inc.	March 23, 2012	NYSE
Zix Corporation	December 28, 2012	NASDAQ
Expedia, Inc	December 20, 2011	NASDAQ
Options Media Group Holdings, Inc.	April 16, 2010	OTC Mkt.
BlackRock, Inc.	November 15, 2010	NYSE
Turkpower Corp (now: Zinco do Brasil, Inc.)	June 28, 2011	OTC Mkt.
TripAdvisor, Inc	December 20, 2011	NASDAQ
RSC Holdings Inc	October 6, 2011	NYSE
High Plains Gas, Inc	November 18, 2011	OTC Mkt.
Wonder Auto Technology, Inc.	October 5, 2011	OTC Mkt.
Lpl Investment Holdings, Inc.	November 23, 2010	NASDAQ
Brazil Fast Food Corp	December 22, 2010	OTC Mkt.
Lumos Networks Corp.	October 31, 2011	NASDAQ
Wuhan General Group (China), Inc.	December 13, 2010	OTC Mkt.
Talon International, Inc.,	July 30, 2010,	OTC Mkt.

**Inaê Siqueira de Oliveira**

**Entre aplicação e questionamento: análise da posição brasileira em relação a direito  
antidumping**

Relatório final de pesquisa desenvolvida junto  
ao Programa de Iniciação Científica da Escola  
de Direito de São Paulo da Fundação Getulio  
Vargas (FGV DIREITO SP), referente ao  
período 2013/2014

Orientadora: Profa. Dra. Michelle Ratton  
Sanchez Badin

**Porto Alegre**

**2014**

**Resumo**

Diante do intenso uso que o Brasil faz de medidas *antidumping* como instrumento de defesa comercial, o objetivo da pesquisa é descrever como o país tem regulamentado e aplicado medidas *antidumping*, contrastando isso à sua atuação internacional em relação ao tema. Parte-se da análise da atuação do Brasil na OMC – no âmbito do Comitê Antidumping e da Rodada Doha; após, analisa-se a legislação nacional e o histórico de medidas *antidumping* aplicadas pelo Brasil (1988 – 2013).

## Sumário

1. Introdução e justificativa .....	3
2. Objetivos.....	6
3. Metodologia.....	8
4. Atividades desenvolvidas .....	9
5. Resultados.....	10
5.1 Posicionamentos do Brasil sobre direito antidumping na OMC: Comitê Antidumping e Rodada Doha.....	11
5.2 A regulamentação e a aplicação de medidas antidumping no Brasil (1988 – 2013) .....	16
a. Perfil das investigações encerradas em relação ao resultado e ao tempo .....	21
b. Resultado das investigações conforme país investigado .....	24
c. Aplicação de medidas <i>antidumping</i> conforme setor da indústria nacional.....	25
d. Aplicação de medidas <i>antidumping</i> conforme país exportador e setor de atividade econômica atingido.....	28
e. Determinação preliminar nas investigações.....	29
6. Considerações finais .....	30
Referências .....	i
Anexo A – Tabelas .....	iv
Anexo B – Gráficos .....	x

## 1. Introdução e justificativa

Após a criação da Organização Mundial do Comércio (OMC), que confirmou a redução de barreiras tarifárias e não tarifárias ao comércio internacional e chancelou a institucionalização das relações econômicas internacionais – iniciada no Acordo Geral sobre Tarifas e Comércio de 1947 – tanto aumentou o uso de medidas *antidumping* quanto mudou o perfil de quem delas se utiliza. Depois de muitas décadas como instrumento de defesa comercial de uso reduzido e circunscrito a países desenvolvidos<sup>1</sup>, a aplicação de medidas *antidumping* difundiu-se entre países em desenvolvimento, os quais, hoje, respondem por aproximadamente metade das medidas de proteção comercial dessa natureza aplicadas ao redor do mundo. Durante os primeiros dez anos de existência da OMC (1995 – 2005), Brasil, Colômbia, Índia, Indonésia, México, Peru, Turquia e Venezuela, em conjunto, responderam por 40% das investigações *antidumping* iniciadas e por 45% do total de medidas aplicadas (BOWN, 2006). E, quando se considera que países como México e Índia importam menos do que Estados Unidos e União Europeia (em bilhões de dólares), por exemplo, nota-se que o uso de *antidumping* tem sido, proporcionalmente ao volume de comércio, mais intenso entre esses novos usuários do que entre os tradicionais (FINGER, NG & WANGCHUK, 2001).

Essa escalada no uso de medidas *antidumping* por países em desenvolvimento tem o Brasil como um de seus protagonistas. A partir dos anos 2000, o país intensificou o uso dessa medida – atingindo o ápice recentemente, após a crise econômica de 2008 e a sobrevalorização do real. Ao mesmo tempo em que é considerado um importante usuário do sistema *antidumping*, porém, o Brasil contesta o uso abusivo dessa medida por parte de Estados Unidos e União Europeia e defende uma regulamentação mais estrita para o tema no sistema multilateral de comércio.

No âmbito da Rodada Doha, o Brasil integra um grupo informal de negociações conhecido como *Friends of Antidumping Negotiations (FANs)*<sup>2</sup>, que tem como objetivo alterar as regras da OMC a fim de restringir o que eles consideram abuso na aplicação de medidas *antidumping*. O início do FANs remonta a outubro de 2000, um período no qual a OMC se recuperava do fracasso de Seattle e aumentavam as investigações *antidumping* ao redor do globo, bem como as disputas subsequentes levadas ao Órgão de Solução de Controvérsias

---

<sup>1</sup> Entre 1948 e 1980 foram aplicadas 381 medidas *antidumping*, entre imposição de direito e compromisso de preço. Dentre essas medidas, 140 foram aplicadas pelos Estados Unidos, 63 pelo Canadá, 54 pela Comunidade Europeia, 46 pelo Reino Unido, 41 pela Austrália, 22 pela África do Sul, 6 pela Grécia, 3 pela Suécia, 3 pela Áustria e 3 pela Rodésia e Niassalândia (ZANARDI, 2005).

<sup>2</sup> Apesar de ser informal, o FANs é um grupo consolidado e composto por quinze membros: Brasil, Chile, China, Cingapura, Colômbia, Coreia do Sul, Costa Rica, Hong Kong, Israel, Japão, México, Noruega, Suíça, Taiwan, Tailândia e Turquia.

(KAZEKI, 2010). Junto a outros países do grupo FANs, o Brasil subscreveu propostas de revisão do Acordo sobre a Implementação do Artigo VI do Acordo Geral sobre Tarifas e Comércio de 1994 (doravante Acordo Antidumping ou AAD) em relação a temas como partes afiliadas, *zeroing*<sup>3</sup>, revisão de medidas, compromisso de preço e aplicação mandatória de direito mínimo (*lesser duty*) (DIAZ et al, 2005).

Em contrapartida, no plano interno o uso de *antidumping* tem ocupado lugar de destaque na política de defesa comercial e as orientações quanto à medida demonstram um aprofundamento em sua aplicação. Em 2011, a Câmara de Comércio Exterior (CAMEX), órgão do Conselho de Governo com competência para decidir sobre a aplicação de medidas de defesa comercial e definir diretrizes à política de comércio exterior, orientou que a aplicação do direito *antidumping* tivesse como base a margem integral de *dumping* e não a margem de dano (Hees 2011). Isso significa que, ao invés de calcular o direito *antidumping* com base na margem mínima suficiente para reparar o dano (*lesser duty*), a orientação era a de utilizar a margem de *dumping* integral. Apesar de isso ser possível de acordo com as regras da OMC, a orientação modificou a prática brasileira de priorizar a aplicação do direito mínimo, expressou um enrijecimento da defesa comercial e mostrou-se contrária à posição do Brasil na Rodada Doha, onde o país defendeu a aplicação mandatória de *lesser duty* (LEMME & NAIDIN, 2011). Desde o anúncio do Plano Brasil Maior (BRASIL, 2011), que definiu a redução do prazo para a conclusão de investigações *antidumping* e para a determinação preliminar como um de seus objetivos, nota-se um esforço institucional para tornar essa medida de defesa comercial mais ágil e adequada às demandas do setor privado por proteção comercial.

Um dos reflexos desse esforço foi a mudança da legislação nacional sobre o tema ocorrida em 2013, a qual foi precedida por consultas públicas ao setor privado e por discussões em seminários públicos ao longo de 2012 (PANZINI & SOUZA, 2013). O decreto 1.602/95, que regulamentava os procedimentos administrativos relacionados à aplicação de medidas *antidumping*, foi substituído pelo decreto 8.058/13. As alterações trazidas pelo novo decreto foram recebidas positivamente por entidades representativas da indústria nacional, como a FIESP, que destacou a celeridade das investigações, a eficácia das medidas e a previsibilidade para o setor privado como os três pilares da nova legislação nacional sobre *antidumping* (FIESP, 2013).

---

<sup>3</sup> Método para calcular a margem de *dumping* (diferença entre preço de exportação e valor normal) em que, nos casos em que o preço de exportação é superior – o que resultaria em margem negativa de *dumping* –, a diferença é zerada. As críticas a esse método pontuam que ele cria margens de *dumping* artificialmente altas, pois leva em conta apenas resultados positivos.

O ano de 2013 também foi marcado por mudanças institucionais na área de política comercial. A Secretaria de Comércio Exterior (SECEX) foi reestruturada com o objetivo de melhor desempenhar suas funções (HEES, 2011). Nessa reestruturação, o Departamento de Defesa Comercial (DECOM), que é a divisão da SECEX encarregada de todos os procedimentos administrativos relacionados a medidas de defesa comercial, ficou organizado a partir de três coordenações-gerais: (i) Antidumping, Salvaguardas e Apoio ao Exportador; (ii) Antidumping e Solução de Controvérsias; e (iii) Antidumping e Medidas Compensatórias.

Além de se fazer visível na estrutura legislativa e institucional, a relevância do *antidumping* para a política comercial brasileira também se faz notar por meio de números. Entre 2000 e 2013 foram aplicadas 208 medidas *antidumping*, contadas conforme produto/ país (DECOM, 2013). Nos últimos anos, o Brasil encabeçou a lista de países em relação a investigações *antidumping* em andamento – foram abertas 63 novas investigações (se contadas conforme produto/país) só em 2013. Além disso, o país também esteve entre os que mais aplicaram medidas *antidumping* no mundo – em janeiro de 2014, 117 medidas estavam em vigor<sup>4</sup> (DECOM, 2014b). Tal política de defesa comercial ativa contribuiu para que o Brasil fosse considerado o mais protecionista dentre todos os países do G20, de acordo com relatório da International Chamber of Commerce (ICC, 2013).

A postura contraditória do Brasil em relação a *antidumping* oferece indícios de que há uma descontinuidade entre política externa e política doméstica. Apesar de a atuação do Brasil na OMC acerca do tema ser favorável à imposição de limites para a aplicação de medidas *antidumping*, no plano doméstico esse instrumento jurídico parece ser utilizado como estratégia para proteger a indústria nacional, algo facilitado pelos conceitos ambíguos e pela discricionariedade administrativa inscrita no próprio Acordo Antidumping.

A fim de investigar se existe um uso estratégico do direito *antidumping* pelo Brasil com o objetivo de proteger determinados setores da indústria nacional, contrário à posição internacional do país no tema, o projeto de pesquisa contrapõe a regulamentação e a prática brasileiras nessa área de defesa comercial em âmbito nacional à atuação internacional do Brasil nesse tema. O problema que move a pesquisa pode ser colocado da seguinte maneira: no âmbito interno, o Brasil regulamenta e aplica medidas antidumping em conformidade à posição oficial que sustenta frente à OMC? A hipótese levantada é que o Brasil, apesar de adotar uma postura discursiva favorável à regulamentação mais estrita e à redução do uso de medidas antidumping

---

<sup>4</sup> Contando-se só os casos de direito *antidumping* definitivo aplicado e individualizando as medidas por produto e país e não apenas por produto.

em ambiente internacional, internamente se vale desse instrumento para proteger alguns setores específicos da indústria nacional da concorrência estrangeira.

O fundamento do problema investigado é a possível existência de um descompasso entre as manifestações oficiais de política externa brasileira, que buscam restringir o uso da medida antidumping, e a larga utilização deste mesmo instrumento em âmbito interno. Em função dos impactos que a imposição de medidas *antidumping* acarretam sobre a indústria nacional, o desenvolvimento e as relações internacionais do país, é preciso investigar como o Brasil regulamenta o tema no âmbito interno e como efetivamente aplica as medidas.

Analisar como o Brasil interage com as regras sobre *antidumping* no âmbito interno e no âmbito internacional sugere explicações para a compreensão de como se articulam política externa e política doméstica em relação ao tema. Além disso, a análise permite inferir como essa relação entre política externa e política doméstica, aparentemente bastante contraditória, impacta na operacionalização do direito *antidumping* e na legitimidade do país para propor reformas em relação ao tema no plano internacional.

Em última instância, essa pesquisa é feita com o desejo de trazer uma contribuição, em nível de iniciação científica, ao estudo sobre a relação entre direito e desenvolvimento. Como a regulação comercial é um instrumento jurídico que influencia a economia e, com isso, o desenvolvimento nacional, parece necessário investigar qual o conteúdo e o efeito das regras que nascem no sistema multilateral de comércio e se desdobram na legislação nacional. Para que a pesquisa fosse factível, foi escolhido como foco um tema muito caro à regulação comercial – o direito *antidumping*. Investigar como o Brasil regulamenta e aplica medidas *antidumping* significa também investigar a intersecção de questões jurídicas com questões econômicas e políticas. A definição do tema e da metodologia foi influenciada pela percepção de que o direito é melhor compreendido quando se leva em consideração sua relação com outras disciplinas do conhecimento.

Devido a seu enfoque na regulamentação e aplicação de medidas *antidumping* pelo Brasil, a pesquisa trata de normas, instituições e práticas que impactam a indústria nacional e o desenvolvimento econômico do país, inserindo-se na linha de pesquisa da FGV Direito SP intitulada “Direito dos Negócios e Desenvolvimento Econômico e Social”.

## **2. Objetivos**

No projeto de pesquisa que foi submetido ao processo seletivo da FGV Direito SP em junho de 2013, o objetivo geral era assim enunciado: “analisar a relação entre a regulamentação e a prática, nos níveis internacional e nacional (Brasil), de medidas



*antidumping*”. Para tornar isso viável, a pesquisa se organizava a partir de três objetivos específicos: (i) identificar qual a relação entre as regras previstas no Acordo Antidumping da OMC e a legislação brasileira; (ii) identificar as propostas de reforma do Acordo Antidumping apresentadas pelo Brasil na Rodada Doha, comparando-as com a prática de aplicação de medidas *antidumping* pelas autoridades brasileiras; (iii) analisar como o país trata o tema de *antidumping* em seus Acordos Preferenciais de Comércio (APCs).

Ao longo do desenvolvimento da pesquisa, o projeto passou por ajustes. O problema de pesquisa permaneceu, fundamentalmente, o mesmo, mas passou a ser abordado a partir de uma perspectiva mais específica. Dessa forma, o enfoque dos resultados da pesquisa recai na análise da posição do Brasil em relação à regulamentação e à aplicação de medidas *antidumping* no ambiente doméstico e na análise da sua posição sobre esse tema na OMC.

Em sua formatação final, o objetivo geral da pesquisa é compreender como o Brasil regulamenta e aplica medidas *antidumping* no âmbito interno, e como, no âmbito externo, o país se posiciona sobre a matéria. Para que a pesquisa alcance esse objetivo geral, ela foi organizada em quatro objetivos específicos.

A análise de como o Brasil se comporta em relação a direito *antidumping* no âmbito interno compreende dois dos quatro objetivos específicos. O primeiro deles é identificar como a legislação nacional regula o tema. É sabido que o Acordo Antidumping da OMC oferece apenas conceitos gerais e diretrizes à aplicação de medidas *antidumping*, cabendo à legislação nacional de cada Estado-membro interpretar essas diretrizes e definir os procedimentos administrativos de investigação e aplicação de medidas *antidumping* – do que decorre a variedade de procedimentos *antidumping* existentes ao redor do globo. Analisar as características do marco regulatório brasileiro tem como objetivo específico buscar indícios de como o país se organiza institucionalmente para efetivar a aplicação das medidas, de qual é seu posicionamento doméstico sobre o tema e de como as orientações de política comercial perpassam a legislação. O segundo objetivo específico é analisar como o Brasil efetivamente recorre ao direito *antidumping*. Analisar a prática brasileira em relação a medidas *antidumping* tem o objetivo de mostrar de que forma um instrumento jurídico tem sido utilizado pelo governo na defesa de interesses comerciais – sejam seus, seja da indústria que peticiona. Espera-se que a sistematização de informações sobre o histórico de medidas *antidumping* aplicadas pelo país permita visualizar os padrões de aplicação das mesmas com maior facilidade.

A análise de como o Brasil se comporta em relação a direito *antidumping* no âmbito da OMC, por sua vez, também compreende dois dos quatro objetivos específicos. O primeiro deles é analisar como o Brasil se posiciona a respeito do tema nas negociações da Rodada Doha,

em especial por meio das propostas submetidas junto ao grupo FANs. O sistema multilateral é um espaço tradicionalmente valorizado pelo Brasil para definição de agenda comercial, e suas manifestações indicam à comunidade internacional qual sua posição sobre *antidumping*. Ainda no sentido de compreender qual postura que o país sustenta em foro internacional, o segundo objetivo específico é investigar como o Brasil se comporta em relação a esse tema junto ao Comitê Antidumping da OMC.

### 3. Metodologia

A proposta dessa pesquisa é realizar uma análise do direito antidumping que não se restrinja à pesquisa doutrinária e que contribua para o conhecimento de aspectos internos ao instituto – como a compreensão de critérios utilizados na interpretação do texto legal pelas autoridades competentes, por exemplo. Recorrendo-se à classificação de Hermann Kantorowicz (AAKEN, 2010), segundo a qual os juristas possuem três distintas perspectivas do direito que analisar, a normativa, a doutrinária e a sociológica, dir-se-ia que esse trabalho se insere nessa última.

Como trabalho que assume a perspectiva sociológica, esta pesquisa pauta-se no método empírico e busca conhecer uma realidade – nomeadamente, a realidade em que o direito *antidumping* é regulado e aplicado pelo Brasil de alguma forma, ao mesmo tempo em que o país se manifesta na OMC e subscreve propostas de modificações para o marco regulatório internacional vigente. Frente a essa realidade, a pergunta da pesquisa é expressa na seguinte formulação: no âmbito interno, o Brasil regulamenta e aplica medidas *antidumping* em conformidade à posição oficial que sustenta frente à OMC?

Para responder a essa pergunta, melhor formulada após o início da pesquisa, à medida que se adquiriu mais familiaridade com o tema, foi levantada uma hipótese de trabalho. A hipótese, referida na introdução, é que o Brasil, apesar de adotar uma postura favorável à regulamentação mais estrita para *antidumping* na OMC, no âmbito interno utiliza o direito *antidumping* para proteger alguns setores específicos da indústria nacional.

Com os itens estruturais da pesquisa redesenhados, passou-se à questão de como conduzi-la. Os métodos de investigação originalmente propostos - método de revisão bibliográfica e método empírico (levantamento e sistematização de documentos; análise qualitativa de dados) – foram mantidos, constituindo a base metodológica. O que passou por reformulação foi a estrutura do trabalho, que passou a ser organizado em duas diferentes seções de modo a refletir, em termos estruturais, os objetivos da pesquisa – descritos na seção anterior. Em cada uma dessas seções foi utilizado um procedimento metodológico específico.

A primeira seção da pesquisa se volta ao plano internacional. Após pontuar-se brevemente as principais características do Acordo Antidumping da OMC, parte-se à análise de como o Brasil se posiciona em relação ao tema *antidumping* no plano internacional. Nessa etapa da pesquisa, investigam-se, por meio da análise documental e revisão bibliográfica, as propostas de reforma do Acordo Antidumping subscritas pelo Brasil na Rodada Doha e as manifestações do país junto ao Comitê Antidumping.

A segunda seção descreve a posição do Brasil em relação a medidas *antidumping* no plano interno. Primeiramente, investiga-se, por meio de análise documental, como o tema é regulamentado em âmbito doméstico. No caso do Brasil, a legislação nacional foi recentemente alterada por meio do decreto 8.058/13, o que permitiu comparar a legislação atual com a antiga – o decreto 1.602/95 – e investigar não só as características do atual marco regulatório, senão as mudanças por ele trazidas em relação à regulamentação anterior. Após, investiga-se como o Brasil tem aplicado medidas *antidumping*. Para investigar como são aplicadas as medidas, o método utilizado foi a análise estatística e qualitativa de dados disponibilizados pelo DECOM. No curso do desenvolvimento da pesquisa, cogitou-se a realização de entrevistas e aplicação de questionários para investigar qual a percepção dos atores envolvidos na aplicação de medidas *antidumping* sobre o cenário brasileiro em relação ao tema. Ao final, porém, ficou claro, que a melhor alternativa era restringir-se à análise dos dados sobre a aplicação de medidas *antidumping* – que, por si, mostrou-se bastante densa – em razão de dificuldades em obter acesso aos referidos atores e instrumentalizar a realização das entrevistas.

#### **4. Atividades desenvolvidas**

- (i) Leitura e fichamento de bibliografia fundamental sobre direito internacional do comércio, OMC e *antidumping* (artigos e *working papers* sugeridos pela professora orientadora);
- (ii) Exame, por meio de revisão bibliográfica e documental, das transformações pelas quais passou a regulamentação de direito *antidumping* no sistema multilateral de comércio (análise dos Acordo Antidumping de 1967, Acordo Antidumping de 1979 e Acordo Antidumping de 1994 em perspectiva comparada);
- (iii) Investigação do posicionamento do Brasil no Comitê Antidumping e das demandas por reforma no Acordo Antidumping subscritas pelo Brasil na Rodada Doha;
- (iv) Comparação entre a legislação nacional antiga e a atual sobre procedimentos administrativos de investigação de *dumping* e aplicação de direitos *antidumping* – decreto 1602/95 e decreto 8058/13;

- (v) Análise estatística e qualitativa das medidas *antidumping* aplicadas pelo Brasil entre 1988 e 2013 no IBM Statistical Program for Social Sciences v.21;
- (vi) Análise comparada da prática do Brasil em relação a medidas *antidumping* no âmbito interno e suas demandas na OMC.

## 5. Resultados

O artigo VI do Acordo Geral sobre Tarifas e Comércio de 1994 (doravante GATT 94), documento que é uma das bases jurídicas da OMC, define como *dumping* a introdução de produtos abaixo de seu valor normal no comércio de outro país<sup>5</sup>. Como *dumping* é uma prática de discriminação de preços entre mercados nacionais tipicamente realizada por empresas privadas, as regras da OMC não podem limitá-la da mesma forma que limitam a concessão de subsídios estatais – trata-se do comportamento de sujeitos não vinculados aos Acordos da OMC. Assim, ao invés de limitar a prática de *dumping* em si, as regras do sistema multilateral de comércio estabelecem as condições nas quais um membro da OMC está autorizado a aplicar uma medida *antidumping* e define as diretrizes gerais do procedimento que ele deve seguir para aplicar essa medida<sup>6</sup>.

Ainda conforme o artigo VI do GATT 94, o *dumping* “é condenado se causa ou ameaça causar prejuízo material a uma indústria estabelecida no território de uma Parte Contratante ou retarda sensivelmente o estabelecimento de uma indústria nacional”. Essa condenação referida no Acordo deve ser precedida por uma investigação que determine quais exportadores estão praticando *dumping*, qual a margem de *dumping*<sup>7</sup> e qual a extensão do dano causado, bem como a existência de nexo causal entre *dumping* e dano. Realizada a investigação e presentes os requisitos apontados, o país importador pode aplicar o direito *antidumping*, que consiste na faculdade de impor uma alíquota aos produtos introduzidos em seu mercado “abaixo do valor normal”. Essa alíquota não pode exceder a margem de *dumping* apurada nas investigações.

---

<sup>5</sup> No texto em inglês, assim fica a definição de *dumping*: “products of one country are introduced into the commerce of another country at less than the normal value of the products”. Como português não é uma das línguas oficiais da OMC, as expressões aqui utilizadas entre aspas foram retiradas da tradução oficial dos Acordos feita pelo Ministério das Relações Exteriores (MRE), disponível no site da instituição.

<sup>6</sup> O texto do artigo VI do é complementado pelo Acordo sobre a Implementação do Artigo VI do GATT 94 – também conhecido como Acordo Antidumping, o qual define o conjunto de regras materiais e procedimentais que devem ser seguidas pelos Estados-membros na imposição de medidas *antidumping*.

<sup>7</sup> As orientações para o cálculo da margem de *dumping* estão no artigo II do Acordo Antidumping. A margem é calculada por meio da comparação entre o valor normal (preferencialmente, o valor do produto no mercado doméstico da empresa) e o preço de exportação do produto. A diferença entre eles é a margem de *dumping*.

Por ser um marco regulatório geral, o Acordo Antidumping deixa a definição dos procedimentos administrativos – que compreendem a investigação de *dumping*, o cálculo da margem de *dumping* e a determinação, ou não, de medida *antidumping*, por exemplo – a cargo da legislação nacional de cada Estado. E, como tema consideravelmente técnico que é, as características da aplicação de medidas *antidumping* em cada país acabam se definindo nesses pormenores previstos na regulamentação nacional que complementa o Acordo Antidumping.

A discricionariedade na regulamentação dos procedimentos administrativos é causa frequente de insatisfação entre os Estados quanto à forma como esse instrumento de defesa comercial é aplicado. Discussões sobre o tema e propostas de alteração do atual Acordo Antidumping a fim de tornar suas previsões mais específicas e, assim, reduzir a discricionariedade das autoridades nacionais, são realizadas, respectivamente, no Comitê Antidumping e na Rodada Doha.

Após se descrever os resultados da análise do posicionamento do Brasil quanto ao tema *antidumping* no âmbito da OMC, passa-se à descrição da análise de como o país regulamenta os procedimentos administrativos e efetivamente aplica medidas *antidumping* em âmbito doméstico.

### **5.1 Posicionamentos do Brasil sobre direito antidumping na OMC: Comitê Antidumping e Rodada Doha**

O artigo 16 do Acordo Antidumping prevê a existência do Comitê sobre Práticas Antidumping, integrado pelos representantes de cada um dos membros da OMC, e estabelece que o mesmo deve reunir-se pelo menos duas vezes por ano. Em linhas gerais, a função do Comitê é concentrar todas as informações a respeito de investigações de *dumping* e medidas *antidumping* aplicadas<sup>8</sup>, além de servir como foro de diálogo permanente entre os Estados-membros quanto a suas respectivas práticas *antidumping*.

A minuta de cada uma das reuniões realizadas pelo Comitê sobre Práticas Antidumping desde 1995 está disponível para consulta no *WTO Documents Online*, página que reúne a documentação oficial da organização. Objetiva-se, por meio dessas minutas, analisar as manifestações do Brasil – e, às vezes, perguntas e reclamações feitas ao Brasil – no Comitê para identificar como o Brasil historicamente se manifestou quanto ao tema no âmbito

---

<sup>8</sup> O artigo 16 prevê que os Estados-membros (i) notifiquem o Comitê de todas as medidas *antidumping*, sejam elas preliminares ou finais, que tenha adotado e (ii) apresentem relatórios semestrais sobre toda medida *antidumping* adotada no período correspondente.

multilateral. Vale lembrar que no Comitê não são discutidas alterações no Acordo Antidumping – isso tem lugar na Rodada Doha.

No início das atividades do Comitê, a participação do Brasil foi incisiva quanto à interpretação do Acordo Antidumping, usualmente em sentido restritivo. Na primeira reunião (WTO, 1995), em resposta a uma solicitação de Hong Kong para que o Comitê desse prioridade à análise das legislações nacionais sobre *antidumping*, a delegação brasileira sublinhou as diferenças entre países com e sem legislação específica sobre Antidumping e Subsídios, enfatizando que para alguns países, como o Brasil, que haviam apenas internalizado o Acordo Antidumping, tal Acordo se tornara sua legislação *antidumping*. A posição defendida pelo país, face a questionamentos sobre a possibilidade de Estados sem regulamentação de procedimentos administrativos conduzirem investigações e imponem direitos *antidumping*, era a de que a mera incorporação do Acordo à legislação nacional tornava as autoridades aptas a conduzir investigações. O Brasil notificou a criação de sua própria legislação em uma reunião especial do Comitê, realizada entre 23 e 26 de outubro de 1995 (WTO, 1996).

Em 1997 (WTO, 1997), face à proposta de criação do Grupo Ad Hoc para Implementação, que abarcaria a discussão sobre interpretação de tópicos a respeito dos quais existiam incerteza, o Brasil enfatizou que, qualquer que fosse o resultado dos trabalhos do grupo, este não poderia alterar os direitos e as obrigações previstos no Acordo. Na mesma reunião, reagindo à manifestação da delegação de Hong Kong sobre a possibilidade de o Comitê Antidumping atuar como órgão para facilitar a solução de disputas entre membros da OMC quanto à implementação do Acordo, a delegação brasileira enfatizou que o país não poderia concordar que qualquer outro órgão, além do Órgão de Solução de Controvérsias, tivesse um papel na solução de disputas dentro da OMC.

Em anos seguintes, uma vez que a prática de *antidumping* já se consolidara entre os membros da OMC, não se encontram manifestações brasileiras quanto à interpretação do Acordo. A delegação brasileira passou a se manifestar, em regra, para solicitar ou responder a esclarecimentos quanto aos relatórios semestrais, à aplicação de uma medida *antidumping* específica ou à notificação de alteração legislativa.

Em 1998, o Brasil levou ao Comitê um tópico que, até então, fora objeto de consultas informais entre o país e os Estados Unidos, e que, bem da verdade, indiretamente voltaria a ser um ponto de tensão durante as negociações da Rodada Doha (WTO, 1998). O tópico em questão era o procedimento utilizado pelas autoridades norte-americanas na construção do valor normal do produto. Segundo o Brasil, exportadores de aço e ferro brasileiros haviam sido afetados por procedimentos que pareciam discriminatórios em termos

de metodologia. O Brasil considerava a inclusão de taxas indiretas (como IPI, ICMS, PIS e COFINS) no cálculo do valor normal do produto exportado um procedimento contra as regras do sistema multilateral de comércio (artigo 2.4 do Acordo Antidumping) – um procedimento cuja gravidade era acentuada por ser este o principal método em uso nas investigações de *dumping* contra exportações de aço e ferro do Brasil. O país também questionou a forma como outros países aplicaram medidas *antidumping* contra exportações brasileiras: os pedidos de esclarecimento mais extensos foram feitos a México (WTO, 2001; WTO, 2007), Peru (WTO, 2007) e África do Sul (WTO, 2009a). Em 2013, o país passou por mais questionamentos do que questionou: medidas aplicadas pelo Brasil foram questionadas por Nova Zelândia e Vietnã (WTO, 2013), e Japão, Rússia, Taipé Chinês e Coreia do Sul (WTO, 2014).

Em resumo, as manifestações do Brasil no Comitê Antidumping parecem refletir um pouco do juridicismo que tão frequentemente é utilizado para caracterizar a política externa brasileira. Ao posicionar-se por uma implementação mais estrita do Acordo Antidumping, subsidiariamente o Brasil enfatizou a primazia do instrumento jurídico sobre a concertação diplomática, potencial resultado de negociações do grupo de trabalho.

É possível que justamente por conferir tanto valor ao instrumento jurídico o Brasil tenha dedicado bastante atenção a propostas de reforma do Acordo Antidumping durante a Rodada Doha. O tema da renegociação do Acordo em geral já foi abordado pela literatura acadêmica, que identifica o surgimento do grupo informal *Friends of Antidumping* (FANs) em meados dos 2000, entre as reuniões ministeriais de Seattle e Doha<sup>9</sup>. A criação do grupo, composto por países desenvolvidos e em desenvolvimento com interesses de exportação, foi motivada pela preocupação com o número crescente de medidas *antidumping* aplicadas nos anos anteriores, em especial após a crise financeira asiática (KAZEKI, 2010).

Conforme estabeleceu o mandato das negociações de Doha, os membros da OMC negociariam o Acordo Antidumping com o propósito de clarificá-lo e melhorá-lo, preservando os conceitos básicos, instrumentos e objetivos do referido acordo. Para tanto, deveriam submeter propostas de discussão sobre temas específicos. As propostas subscritas pelo Brasil junto a outros membros do FANs compreendem diversos tópicos do Acordo Antidumping. No *WTO Documents online* foram encontradas as seguintes propostas:

---

<sup>9</sup> Existe, na literatura da área, artigos que aprofundam o tema da reforma da legislação *antidumping* (BALDWIN, 2005; BARFIELD, 2005) e da atuação dos FANs e conflitos de interesses nas negociações na OMC (HARTIGAN & VANDENBUSSCHE, 2013; KAZEKI, 2010; KERR & LOPPACHERR, 2005).

Data	Documento	Tema	Proposta
14/07/2004	TN/RL/GEN/2	Compromisso de preço	Emenda ao artigo 8 do AAD para esclarecer os procedimentos relacionados a compromissos de preço, considerados discricionários.
14/07/2004	TN/RL/GEN/8	<i>Zeroing</i>	Emenda do artigo 2.4.2 do AAD para que haja proibição explícita de <i>zeroing</i> no cálculo da margem de <i>dumping</i> .
15/09/2004	TN/RL/GEN/20	Fatos disponíveis	Esclarecer as regras do AAD relacionadas ao “uso de fatos disponíveis” para prevenir abuso e distorções por parte das autoridades investigativas.
15/09/2004	TN/RL/GEN/19	Partes afiliadas	Esclarecer a definição de partes afiliadas, já que isso influencia na determinação do valor normal do produto sob investigação.
02/12/2004	TN/RL/GEN/27	Definição de indústria doméstica	Emenda ao artigo 4.1 do AAD para esclarecer que o termo “ <i>major proportion</i> ” da indústria doméstica se refere a mais de 50% do total da produção doméstica.
13/05/2005 03/03/2006	TN/RL/GEN/43 TN/RL/GEN/99	<i>Lesser duty</i>	Emenda aos artigos 9 e 11 do AAD para que a aplicação do direito <i>antidumping</i> não exceda a margem de dano.
01/07/2005	TN/RL/GEN/50	Produto sob consideração	Inserir, no artigo 5 do AAD, o requisito de que apenas produtos sob as mesmas condições de competição – características físicas, especificações técnicas, qualidade, destinação e preço – sejam considerados produtos similares ( <i>like products</i> ) pelas autoridades investigativas.
01/07/2005 21/04/2006	TN/RL/GEN/52 TN/RL/GEN/117	Procedimentos sob o artigo 11.2	Modificações no artigo 11.2, para que os procedimentos de revisão de medidas <i>antidumping</i> – disciplinada no artigo 11 – sejam melhor definidos.
16/09/2005 28/09/2005	TN/RL/GEN/65 TN/RL/GEN/65/Rev.1	Produtos em condição de <i>dumping</i>	Incluir uma nota de rodapé ao artigo 3.1 do AAD para esclarecer que produtos cuja margem de <i>dumping</i> é considerada <i>de minimis</i> pelas autoridades não devem ser importações em condições de <i>dumping</i> .
03/03/2006	TN/RL/GEN/102	Determinações preliminares	Emenda ao artigo 7 do AAD para tornar mandatória a realização de determinações preliminares.
31/01/2008	TN/RL/W/215	<i>Zeroing</i>	Emenda aos artigos 2, 9 e 11 do AAD para que haja proibição explícita de <i>zeroing</i> e definição do método que as autoridades nacionais devem utilizar para calcular margem de <i>dumping</i> .

Em resumo, nas negociações da Rodada Doha o Brasil esteve entre o grupo de países que se manifestou pela alteração ou aprofundamento da regulamentação em diversos



temas do Acordo Antidumping. Quanto a compromisso de preço, subscreveu a proposta de que, em caso de recusa do compromisso de preço, as autoridades, por meio de nota pública, devem explicar os critérios e motivos para tal recusa. Na mesma proposta, também se solicita o esclarecimento de que se a oferta de compromisso de preço for suficiente para remover o dano e preencher os requisitos procedimentais para implementação do compromisso, esta deve ser aceita (*shall be accepted*) (WTO, 2004a).

Quanto à prática de *zeroing*, o Brasil deu forma concreta a uma reclamação que, no âmbito diplomático e negocial, há tempos sustentava (WTO, 2004b). A proposta de proibição de *zeroing* no cálculo da margem de *dumping* é, indiretamente, também uma crítica aos Estados Unidos, com frequência acusado de recorrer a esta prática que, em função de sua metodologia, cria margens artificiais de *dumping*.

Quanto ao uso de fatos disponíveis, o documento subscrito pelo Brasil propõe a emenda do artigo 6.8 do Acordo Antidumping, tendo como principal objetivo a explicitação de que os fatos disponíveis serão utilizados apenas na medida necessária para substituir informações não submetidas pelas partes (informação ausente) ou submetidas e rejeitadas pelas autoridades (informação rejeitada) (WTO, 2004d). A utilização dos fatos disponíveis, no atual Acordo Antidumping, é facultada às autoridades nacionais.

Quanto à definição de partes afiliadas, que desempenha papel crucial no cálculo do valor normal e construção de preço de exportação, a posição mantida pelo Brasil é pela adição de uma regra que, dentre outras coisas, defina de modo unívoco o que são partes afiliadas – isto é, uma regra que elenque as hipóteses do que se considera como partes associadas – e pela emenda do artigo 2.2 a fim de esclarecer que as vendas para partes afiliadas só devem ser desconsideradas no cálculo do valor normal se o preço médio das vendas para partes afiliadas variar mais do que determinada porcentagem (não explicitada na proposta) em relação às vendas para partes não afiliadas, se o preço médio das vendas para a parte afiliada é maior do que o preço mais alto de venda para partes não afiliadas ou menor do que o mais baixo, baseado em uma comparação companhia-a-companhia (WTO, 2004c).

Quanto à definição de indústria doméstica, a posição do Brasil é pelo esclarecimento da expressão “a maior parte”, de modo que fique explicitado no texto legal que isso se refere a mais de 50% da indústria nacional<sup>10</sup>, referindo-se a uma proporção menor do que essa apenas em situações excepcionais, previstas no próprio Acordo (WTO, 2004e).

---

<sup>10</sup> No caso *Argentina – Definitive Anti-Dumping Duties on Poultry from Brazil*, o painel da OMC concluiu que a expressão “a maior parte” (*major proportion*, no texto original) não se referia à maioria dos produtores, senão a uma parcela importante, significativa da produção doméstica (WT/DS241/R).

Quanto à aplicação mandatória de direito mínimo (*lesser duty*), o Brasil se posicionou em mais de uma ocasião (WTO, 2005a; WTO, 2006a). A proposta é de aplicação mandatória da mínima margem de direito *antidumping* necessária para reparar o dano apurado nas investigações, sem exceções.

Quanto à definição de produto sob investigação, a proposta subscrita pelo Brasil é a alteração do artigo 5 do Acordo Antidumping, de modo a estabelecer que as autoridades nacionais definam o produto sob investigação com base em condições de competição, como características físicas (a exemplo de especificações técnicas e qualidade) e de mercado (a exemplo de uso, canais de distribuição e preço) (WTO, 2005b).

Quanto à inclusão de produtos cuja margem de *dumping* é considerada *de minimis* no cálculo da margem de *dumping* total, a posição do Brasil é pela positivação – por meio da inclusão de uma nota explicativa ao artigo 10 – da interpretação do Órgão de Apelação nos casos *Argentina – Poultry and EC – Bed linen* (WTO, 2005c). A saber, que os produtos em condição de *dumping* não incluem os produtos cuja margem de *dumping* é considerada *de minimis*.

Quanto à realização de determinação preliminar, a proposta subscrita pelo Brasil – curiosamente, a única que o país submeteu de modo individual – propõe a emenda do artigo 7, a fim de tornar mandatória a realização de determinações preliminares (WTO, 2006b).

Analisadas em conjunto, as propostas de reforma do Acordo Antidumping no âmbito da Rodada Doha submetidas pelo Brasil traduzem vontade de mais clareza e transparência nos procedimentos administrativos – especialmente no que se refere a critérios e à metodologia para definição das margens de *dumping* e dano – por meio de definições conceituais e procedimentais mais rígidas. A posição sustentada pelo Brasil no âmbito da OMC, portanto, dá mostras de ser orientada para defesa de interesses exportadores, na medida em que a redução da discricionariedade das autoridades administrativas – e consequente aumento da segurança entre os exportadores – é proporcional à especificidade das regras do Acordo Antidumping.

## **5.2 A regulamentação e a aplicação de medidas antidumping no Brasil (1988 – 2013)**

Desde 1987, quando o Presidente da República – à época, José Sarney – promulgou o Acordo Antidumping da Rodada Tóquio (1979), incorporando-o ao ordenamento doméstico, existe no Brasil a base jurídica para investigação e aplicação de medidas *antidumping*<sup>11</sup>. O Brasil, entretanto, só criou a legislação doméstica para regular os procedimentos

---

<sup>11</sup> Decreto 93.941, de 16 de janeiro de 1987.

administrativos de investigação de *dumping* e aplicação de medidas *antidumping* pouco tempo depois de aderir à OMC<sup>12</sup> e ao atual Acordo Antidumping.

O decreto 1.602/95 foi, durante quase vinte anos, o marco regulatório nacional para os procedimentos administrativos relativos a direito *antidumping*. Uma interpretação plausível sobre suas principais características é que, como se tratava de um instrumento de defesa comercial à época ainda pouco conhecido no Brasil, as previsões eram simplificadas. Era necessário que o marco normativo fosse acessível ao setor privado – e mesmo às autoridades governamentais –, que não possuíam familiaridade com o tema, de modo a viabilizar o desenvolvimento desse instrumento de defesa comercial (PANZINI & SOUZA, 2013). O decreto 1.602/95 compreendia setenta (70) artigos, e, se comparado ao atual marco regulatório – o decreto 8.058/13 –, trazia poucas exigências para abertura de investigações e prazos mais dilatados para conclusão, por exemplo. Outra característica marcante do decreto 1.602/95 é que ele trazia como regra<sup>13</sup> a recomendação prevista no Acordo Antidumping de aplicação de direito *antidumping* menor do que a margem de *dumping* apurada, quando suficiente para reparar o dano (direito mínimo ou *lesser duty*).

Nos últimos cinco anos, face à transformação do cenário econômico e da relação mais próxima da indústria nacional com esse mecanismo de defesa comercial, iniciaram-se discussões sobre a necessidade de readequação dos procedimentos administrativos de investigação de *dumping* e aplicação de medidas *antidumping* à realidade nacional e às necessidades da indústria. O Plano Brasil Maior<sup>14</sup> foi o que deflagrou o processo de consulta pública e revisão legislativa que resultou no decreto 8.058/13 – atual marco regulatório nacional para os procedimentos administrativos relativos a direito *antidumping*. Criado com o objetivo de aumentar a competitividade da indústria nacional, ao tratar de defesa comercial o Plano Brasil Maior enunciou três objetivos relacionados a direito *antidumping*: redução do prazo para conclusão da investigação (de 15 para 10 meses), determinação preliminar obrigatória<sup>15</sup> (em até

---

<sup>12</sup> O primeiro país a legislar sobre a aplicação do que modernamente se reconhece por medida *antidumping* foi o Canadá, em 1904, na forma de uma emenda ao *Customs Tariff Act de 1897*. Esse ato legislativo canadense serviu de parâmetro às primeiras legislações nacionais sobre o tema, as quais foram promulgadas nas primeiras décadas do século XX – Nova Zelândia (1905), Austrália (1906), África do Sul (1914) e Estados Unidos (1916) (UNITED STATES TARIFF COMMISSION, 1919).

<sup>13</sup> Decreto 1.602/95, artigo 45 “Para os efeitos deste Decreto, a expressão “direito antidumping” significa um montante em dinheiro igual ou inferior à margem de dumping apurada, calculado e aplicado, em conformidade com este artigo, com o fim exclusivo de neutralizar os efeitos danosos das importações objeto de dumping”.

<sup>14</sup> Conjunto de diretrizes de política industrial, tecnológica e de comércio exterior anunciado pelo governo federal em agosto de 2011.

<sup>15</sup> Determinação preliminar é um parecer, com juízo de valor provisório, sobre a existência de *dumping*, dano e nexos causal. Sua realização é requisito para que seja aplicado o direito *antidumping* provisório, que protege a indústria nacional durante a fase de investigações. Caso as condições necessárias à aplicação de medida *antidumping* sejam confirmadas ao final da investigação, aplica-se direito *antidumping* definitivo.

120 dias; prazo anterior era de 240 dias e a determinação preliminar não era obrigatória) e combate à circunvenção (com extensão de direitos *antidumping* a importações feitas com o objetivo de burlar medidas de defesa comercial em vigor). A finalidade dessas alterações é obter maior eficácia na defesa contra importações consideradas desleais (BRASIL, 2011).

O decreto 8.058/13 foi elogiado por representantes do setor privado, que tiveram a oportunidade de participar em sua elaboração por meio de consulta pública realizada pelo governo e de seminários realizados entre 2011 e 2012 (FIESP, 2013; PANZINI & SOUZA, 2013). Bem mais detalhado do que seu predecessor, o decreto 8.058/13 possui 200 artigos. Por um lado, consolidou algumas práticas já adotadas pelo DECOM e, por outro, introduziu mudanças importantes na regulamentação da defesa comercial brasileira. Ele parece traduzir, na esfera normativa, as orientações de política comercial e a percepção – dos setores público e privado – de como deve funcionar este instrumento de defesa comercial.

A fim de melhor visualizar as mudanças trazidas pelo decreto 8.058/13 em relação ao decreto 1.602/95, analisam-se os principais tópicos por eles regulamentados a partir de um quadro comparativo.

	Decreto 1602/95	Decreto 8.058/13
<b>Quanto à admissibilidade da petição</b>	<b>Artigo 18.</b> Apresentação de elementos de prova de <i>dumping</i> , dano enexo causal; qualificação do peticionário, com indicação do volume e do valor da produção doméstica que lhe corresponde; descrição do produto alegadamente importado a preços de <i>dumping</i> ; informação sobre evolução do volume de importações e efeitos sobre os preços de produto similar no mercado doméstico	<b>Artigo 37 e 38.</b> Apresentação de elementos de prova de <i>dumping</i> , dano enexo causal; solicitação feita pela indústria doméstica ou em seu nome (consulta prévia a produtores que compõem a indústria doméstica, com apoio expresso de no mínimo 50% dos consultados); informação sobre volume ou valor de produção e volume de vendas durante o período de análise de dano; dados necessários à determinação de dano aos produtores domésticos que manifestaram apoio à petição; caso se trate de indústria fragmentada, pode ser aceita petição com dados de produtores domésticos correspondentes a menos de 25% da produção nacional de produto similar
<b>Quanto à definição de produto similar</b>	<b>Artigo 5.</b> “Produto idêntico, igual sob todos os aspectos ao produto que se está examinando”, sem especificações	<b>Artigo 9.</b> Avaliação do produto similar feita com base em matérias-primas, composição química, características físicas, normas e especificações técnicas, processo de produção, usos e aplicações, graus de sustentabilidade e canais de distribuição <sup>16</sup>

<sup>16</sup> Em relação à especificação do que se entende por produto similar, a legislação norte-americana foi pioneira, sendo o Acordo Antidumping da OMC mais genérico do que o *Antidumping Act* promulgado pelos Estados Unidos em 1921. Enquanto a definição de produto similar no Acordo Antidumping é a de “um produto idêntico em todos os aspectos ao investigado”, a definição presente na legislação norte-americana definia produto similar a partir de características materiais (o produto similar deveria ser composto do mesmo material), de finalidade (deveria ter o mesmo propósito de uso) e de valor (deveria ter o valor comercial aproximado) (SYMONS, 1968).

<b>Quanto à definição de indústria nacional</b>	<b>Artigo 17.</b> Indústria doméstica é a totalidade dos produtores nacionais de produto similar ou aqueles que, em conjunto, correspondem a uma parcela significativa da produção nacional total do produto	<b>Artigo 34.</b> Indústria doméstica é a totalidade dos produtores de produto similar doméstico; se impossível reunir a totalidade de produtores, é o conjunto de produtores cuja produção conjunta constitua parcela significativa da produção nacional total de produto similar doméstico
<b>Quanto à aplicação de direito mínimo (<i>lesser duty</i>)</b>	<b>Artigo 45.</b> Incorporação explícita do direito mínimo.	<b>Artigo 78.</b> Direito mínimo continua sendo aplicado, mas com ressalvas de situações nas quais o direito <i>antidumping</i> será aplicado com base na margem cheia: apuração da margem feita com base na melhor informação disponível, análise de casos individuais resultaria em sobrecarga despropositada ao DECOM ou impedimento da conclusão no prazo, redeterminações positivas e revisões.
<b>Quanto ao prazo para conclusão das investigações</b>	<b>Artigo 39.</b> 12 meses. Prorrogáveis a 18 em circunstâncias excepcionais.	<b>Artigo 72.</b> 10 meses. Prorrogáveis a 18 em circunstâncias excepcionais.
<b>Quanto ao prazo para determinação preliminares</b>	<b>Artigo 34.</b> 240 dias (6 meses), realização facultativa	<b>Artigo 65.</b> 120 dias (4 meses), realização obrigatória
<b>Quanto à suspensão de direito antidumping definitivo ou compromisso de preços por interesse público</b>	<b>Artigo 64.</b> Em circunstâncias excepcionais, por motivo de interesse nacional, direito <i>antidumping</i> pode ser suspenso e compromisso de preço pode não ser homologado. Suspensão sem prazo delimitado	<b>Artigo 3.</b> Suspensão de até um ano (prorrogável uma única vez por igual período) de direito <i>antidumping</i> ou compromissos de preço em vigor. Consolida a resolução da CAMEX 13/2012, que já previa a suspensão por interesse nacional, mas não estabelecia prazo
<b>Quanto a compromisso de preço</b>	<b>Artigo 35 a 38.</b> Exportador podem oferecer compromisso de preço após determinação preliminar positiva; autoridade pode recusar se considerar compromisso de preço ineficaz; em caso de recusa será oferecida ao exportador a possibilidade de manifestar-se e, se possível, serão informadas as razões da recusa;	<b>Artigo 67 a 71.</b> Exportador pode oferecer ou aceitar compromisso de preço após determinação preliminar positiva e antes do encerramento da fase probatória; autoridade pode recusar se considerar compromisso de preço ineficaz ou impraticável; em caso de recusa, serão informadas as razões da recusa e o exportador poderá se manifestar, por escrito, em até dez dias
<b>Quanto à prática de <i>zeroing</i></b>	A prática de <i>zeroing</i> , condenada pela OMC, não ocorria na prática, mas não estava institucionalizada	<b>Artigo 26, § 1º.</b> Previsão expressa de que a totalidade das vendas ao BR deve ser incluída no cálculo da margem
<b>Quanto a produtos cuja margem de dumping de <i>minimis</i></b>	<b>Artigo 45, § 3.</b> O cálculo da margem de <i>dumping</i> não leva em conta margens de <i>dumping</i> zero ou de <i>minimis</i> .	<b>Artigo 80, § 3º.</b> O cálculo da margem de <i>dumping</i> não leva em conta margens de <i>dumping</i> zero ou de <i>minimis</i> .
<b>Quanto ao reconhecimento de um país como economia de mercado</b>	-	<b>Artigo 4.</b> CAMEX tem competência para reconhecer o status de um país como economia de mercado para fins de defesa comercial

<b>Quanto aos mecanismos de revisão</b>	<b>Artigo 58.</b> Revisão por alteração de circunstâncias e por final de período. A resolução 63/2010 da CAMEX previa a revisão por anticircunvenção, mas não o decreto.	<b>Artigos 101, 106, 113, 121 e 140.</b> Revisão por alteração das circunstâncias; revisão de final de período; revisão para novos produtores ou exportadores; revisão por anticircunvenção e revisão de restituição
---	--	--

Uma vez conhecido o modo como o Brasil atualmente regulamenta os procedimentos administrativos para investigação e aplicação de medidas *antidumping*, é preciso analisar como esse instrumento de defesa comercial tem sido efetivamente utilizado pelo país<sup>17</sup>.

A análise de como o Brasil aplicou medidas *antidumping* no período entre 1988 e 2013 é feita a partir de sete variáveis: (i) produto investigado, (ii) divisão da CNAE 2.0 a que pertence o produto investigado (setor de atividade econômica), (iii) país exportador, (iv) duração da investigação em semanas, (v) ano de encerramento da investigação, (vi) determinação preliminar e (vii) resultado da investigação<sup>18</sup>. Dado o sigilo das informações comerciais fornecidas pelas partes envolvidas nas investigações, não foi possível analisar cálculo da margem de dano e da margem de *dumping*.

Em um primeiro momento, tem-se o propósito de contextualizar o cenário nacional no que se refere à utilização desse instrumento de defesa comercial. Para tanto, analisam-se as investigações encerradas<sup>19</sup> em relação às variáveis (vii) resultado, (vii e v) resultado distribuído conforme o tempo e (iv) duração média das investigações. Após, de modo a especificar quais países o Brasil atinge com mais frequência por meio da imposição de medidas *antidumping*, analisa-se a relação entre (vii) resultado das investigações e (iii) país exportador da mercadoria que sofreu a imposição da medida. Em um terceiro momento, a variável (vii) resultado das investigações é relacionada com (ii) a divisão da CNAE 2.0 a que pertence o produto investigado, de modo a identificar quais setores da indústria nacional mais demandam e recebem proteção comercial. Após, analisa-se a relação entre as variáveis (vii) resultado das

<sup>17</sup> Para tanto, o histórico de investigações de *dumping* concluídas pelo Brasil entre 1988 e 2013, divulgado no Relatório Anual de 2013 do DECOM, foi convertido em uma base de dados, a qual foi posteriormente analisada por meio do *IBM Statistical Program for Social Sciences 21*. Os relatórios do DECOM apresentam as seguintes informações sobre cada investigação de *dumping*: número (da investigação), produto, Nomenclatura Comum no Mercosul (NCM) do produto, país exportador, data de abertura, data da determinação preliminar (se houver), data de encerramento e resultado da investigação. Utilizou-se a tabela oficial de correspondência entre a classificação de produtos na Nomenclatura Comum do Mercosul (NCM) e na Classificação Nacional de Atividades Econômicas 2.0 (CNAE 2.0) do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) para que, a partir da classificação do produto no CNAE 2.0 se identificasse a que divisão (87 ao todo) da atividade econômica os produtos investigados pertencem.

<sup>18</sup> Sempre que se referir a resultado da investigação de *dumping*, faz-se menção à possibilidade de a investigação ter como desfecho a aplicação de medida *antidumping*, não aplicação de medida *antidumping* ou compromisso de preço.

<sup>19</sup> A contagem das investigações, tanto no relatório do DECOM quanto no presente trabalho, se dá por produto/país. Isto é: se a solicitação de abertura de investigação de *dumping* em relação a um produto lista dois países exportadores a serem investigados, computa-se como duas investigações. Ações de revisão de direito *antidumping* definitivo também são computadas como investigação.

investigações, (ii) setor de atividade econômica e (iii) país exportador. Na sequência, para analisar a distribuição de medidas *antidumping* entre os produtos dos setores da indústria que mais receberam proteção comercial do governo, consideram-se as variáveis (vii) resultado, (i) produto e (ii) setor de atividade econômica. Por fim, investiga-se, especificamente, a variável (vi) determinação preliminar nas investigações, sozinha e relacionada às demais.

a. Perfil das investigações encerradas em relação ao resultado e ao tempo

Para contextualizar o cenário brasileiro no que se refere à aplicação de medidas *antidumping*, é preciso começar com uma rápida análise das 438 investigações de *dumping* concluídas entre 1988 e 2013 (tabela 1 - Anexos). A maioria das investigações resultou em aplicação de direito *antidumping* definitivo, sendo a realização de compromissos de preços uma prática bastante incomum – talvez irrelevante – no Brasil.

Se distribuídos no tempo conforme o ano de encerramento da investigação, os resultados das investigações oferecem subsídios para duas conclusões sobre características do uso de medidas *antidumping* no Brasil (gráfico 1 - Anexos). Em primeiro lugar, reforça a asserção, já difundida na literatura da área (BOWN 2012; MOORE & ZANARDI, 2011), de que o país intensificou a imposição de medidas *antidumping* a partir do final dos anos 1990. Subsidiariamente, aponta que tal intensificação se deve principalmente à maior demanda da indústria nacional por proteção. Isto é, a partir do final dos anos 1990 aumentou o número de investigações e, por conseguinte, o de medidas *antidumping* aplicadas, mas não houve alteração na proporção dos resultados das investigações (se com ou sem aplicação de direito *antidumping*) em relação aos primeiros anos da década.

No que se refere ao aumento das investigações de *dumping* a partir dos anos 1990, é preciso ressaltar que tal intensificação também se deve a uma mudança no perfil dos pedidos para abertura de investigação submetidos pela indústria nacional ao DECOM. Além de haver mais pedidos, especialmente a partir dos últimos dez anos as solicitações para investigação de *dumping* em relação a um produto listam múltiplos países exportadores – o que, conforme a metodologia de contagem adotada pelos relatórios do DECOM e pelo presente trabalho, significa o cômputo de uma investigação para cada binômio país exportador/produto. Isso contrasta com o perfil das solicitações anteriores, em que era incomum uma petição listar mais de dois países exportadores a serem investigados.

Em segundo lugar, indica possível influência de fatores políticos e de conjuntura econômica no resultado das investigações. Regra geral, a cada ano os resultados dividem-se

entre ‘com aplicação de medida *antidumping*’ e ‘sem aplicação de medida *antidumping*’, com ligeiro predomínio daquele. Ressalva-se, porém, os anos 1994, 2002, 2007, 2008, 2009 e 2010, em que houve significativa<sup>20</sup> diferença na proporção dos resultados.

Em 1994, foram concluídas 24 investigações. Dessas, apenas 3 resultaram em aplicação de medida *antidumping*. A explicação para tal desvio do padrão de resultados pode ser buscada no contexto político nacional e internacional à época. No Brasil, presidido, desde a renúncia de Fernando Collor de Melo em 1992, por Itamar Franco, vivia-se um momento político de transição, com realização de eleições presidenciais, e de busca por estabilidade econômica, simbolizada pelo lançamento do Plano Real. Ademais, a elite dirigente da época era comprometida, em termos de concepção econômica, com as premissas da liberalização – uma percepção segundo a qual *stricto sensu* a indústria nacional não deve ser protegida pelo governo, mesmo em casos de discriminação de preços entre mercados nacionais. Internacionalmente, o liberalismo também era a concepção econômica dominante nos principais círculos diplomáticos: naquele ano, concluíram-se as negociações da Rodada Uruguai, na qual se negociou um novo Acordo Antidumping e a partir da qual se criou a Organização Mundial do Comércio. Era, em resumo, um período de transição política e de marcada presença das ideias econômicas liberais, o que pode ter levado à grande rejeição dos pedidos de defesa comercial formulados pela indústria brasileira.

Em 2002, voltou a ocorrer significativo predomínio do resultado negativo: das 17 investigações concluídas no ano, apenas 5 resultaram em aplicação de medida *antidumping* (4 medidas aplicadas a produtos do setor químico, 1 a produto do setor de alimentos). No que se refere às 12 investigações concluídas em 2002 sem aplicação de medida *antidumping*, cabe notar que 10 delas envolveram produtos do setor químico, o que denota forte demanda desse setor por proteção no período. Em termos políticos, no âmbito externo o Brasil lidava com o lançamento recente da Rodada Doha (realizado em novembro do ano anterior), e, no âmbito interno, foi o último ano do mandato de Fernando Henrique Cardoso à frente do Executivo, de importância política devido às eleições presidenciais.

No ano de 2007, novamente há discrepância na proporção dos resultados das investigações de *dumping*. Ao contrário dos dois anos anteriormente mencionados, porém, em 2007 tem-se predomínio de resultados positivos – das 22 investigações concluídas no ano, 19 foram encerradas com aplicação de direito *antidumping*. Dessas 19 medidas, 12 foram aplicadas contra exportações chinesas, em produtos variados. O fator econômico interno que pode ter

---

<sup>20</sup> Por ‘*significativa diferença*’ entende-se diferença igual ou superior à relação 70%-30% na distribuição de resultados.



influenciado esse recrudescimento da defesa comercial é a valorização do Real<sup>21</sup>, que incentivou a importação de produtos e atingiu a indústria nacional<sup>22</sup>. O prolongamento do efeito decorrente da valorização do Real pode ter influenciado também os anos posteriores, em que houve significativo predomínio de resultados positivos. Em 2008, 14 investigações resultaram em aplicação de medidas *antidumping*, em um total de 18 concluídas. Em 2009, foram concluídas 28 investigações e aplicadas 19 medidas *antidumping*. E, em 2010, foram concluídas 13 investigações e aplicadas 11 medidas *antidumping*.

#### a. Duração das investigações

No que se refere à duração das investigações de *dumping* no Brasil (gráfico 2 - Anexos), o histórico demonstra um padrão preocupante quando se considera que um dos objetivos do Plano Brasil Maior no que se refere à defesa comercial brasileira é a redução do prazo para conclusão da investigação para dez meses<sup>23</sup> (BRASIL, 2011). O prazo regular previsto no marco regulatório anterior era de doze meses. Não obstante a previsão normativa, a maioria das investigações realizadas entre 1988 e 2013 foi concluída em mais de doze e menos de dezoito meses (49 a 72 semanas). Além disso, um razoável percentual de investigações foram estendidas por um prazo ainda maior, sendo concluídas em mais de dezoito e menos de vinte quatro meses (73 a 96 semanas). É provável que essa dificuldade do DECOM em concluir as investigações de *dumping* de modo célere decorra, em grande medida, do baixo número de funcionários de que o governo dispunha para atuar nos procedimentos administrativos relacionados à defesa comercial (LANDIM, 2011) e da necessidade de solicitar informações adicionais aos peticionários, devido aos requisitos simplificados de admissibilidade das petições.

<sup>21</sup> A sobrevalorização do Real, em curso desde 2002, intensificara-se no ano anterior. A título de exemplificação, o trecho de uma matéria do Valor Econômico, intitulada “O real valorizado e seus efeitos”: “[...] a moeda brasileira apreciou-se muito mais em relação ao dólar, desde abril de 2002, do que a média das moedas de outros países que são grandes produtores de commodities (Austrália, Nova Zelândia, Chile e Canadá). Entre abril de 2002 e abril de 2006, a média das moedas destes países valorizou-se 29% com relação ao dólar, enquanto o real valorizou-se muito mais: 41%” (WERLANG, 2006).

<sup>22</sup> Atualmente, no Brasil, o Observatório de Taxa de câmbio da EESP-FGV realiza pesquisas que aprofundam o estudo sobre desalinhamento cambial e efeitos distorsivos da valorização do Real nas relações comerciais do Brasil. A professora Vera Thorstensen, uma das coordenadoras do Observatório, chegou a afirmar, em entrevista ao Valor Econômico em 2012, que “oito anos de câmbio valorizado no Brasil anularam o efeito das medidas de proteção comercial e de outros instrumentos” (GIFFONI, 2012). Ademais, o Brasil procurou levar a discussão sobre câmbio para a OMC, mas não houve avanços por ser este um tema considerado de domínio do Fundo Monetário Internacional.

<sup>23</sup> Esse objetivo foi incorporado ao decreto 8.058/13 por meio do artigo 72.

b. Resultado das investigações conforme país investigado

Quando o resultado das investigações é distribuído conforme país investigado (tabela 2 - Anexos), a primeira questão evidente é que a quase totalidade dos poucos compromissos de preço acordados pelo Brasil foi com países da América do Sul (Argentina 3, Chile 3 e Uruguai 2). Tal padrão sugere a existência ou de motivação política para realização dos compromissos, já que a região é considerada uma das áreas prioritárias para política externa brasileira, ou mesmo sugere a busca por uma solução amistosa em função de influência da proximidade cultural e geográfica.

Também não causa grande surpresa que os países que mais reiteradamente aparecem como alvo de medidas *antidumping* aplicadas pelo Brasil sejam, em ordem decrescente, China, EUA e Índia. As exportações chinesas são as mais afetadas por medidas *antidumping* impostas ao redor do globo, motivo pelo qual sua posição como país exportador mais atingido pelas medidas *antidumping* brasileiras só confirma o padrão internacional. Estados Unidos e Índia, apesar de não ocuparem as posições subsequentes no ranking internacional, também são alvos frequentes.

Além disso, a relação entre investigações abertas e medidas *antidumping* aplicadas sugere que, contrariamente ao que já foi afirmado sobre a defesa comercial do Brasil (THORSTENSEN, 2011; MOREIRA, 2011), o governo não é tímido na proteção da indústria nacional contra as exportações de seu maior parceiro comercial, a China.

Aproximadamente 80% das investigações envolvendo produtos exportados pela China entre 1988 e 2013 resultam na imposição de medidas *antidumping* definitivas. Por mais que o Brasil não proteja sua indústria tanto quanto o fazem outros países em desenvolvimento, como a Índia, é mais provável que isso decorra de dificuldades internas à indústria nacional que, apesar de interessada em obter proteção contra as exportações chinesas não consegue articular-se para peticionar por uma investigação, do que de juízos de conveniência política do governo.

À pergunta “como o Brasil aplica medidas *antidumping*?”, cuja explicação foi delineada em linhas gerais acima, existe a subjacente “como o Brasil é demandado a aplicar medidas *antidumping*?”. Ainda que, conforme as regras da OMC, o governo possa iniciar *motu proprio* uma investigação de *dumping*, na prática é incomum que isso aconteça, cabendo à indústria nacional o protagonismo no que se refere à abertura de investigações. Isso, ao final, significa que as características internas e o ativismo de cada setor da indústria na defesa de seus interesses estão refletidos na forma como, historicamente, o Brasil tem aplicado medidas

*antidumping*. Por esse motivo, o resultado das investigações de *dumping* precisa ser organizado conforme o setor da indústria a que pertence o produto investigado, a fim de que se conheçam quais setores da economia mais demandam e mais recebem proteção comercial da concorrência estrangeira considerada desleal.

c. Aplicação de medidas *antidumping* conforme setor da indústria nacional

A aplicação de medidas *antidumping* no Brasil concentra-se em dois setores da indústria nacional (tabela 3 - Anexos). Em conjunto, os setores de produtos químicos e de metalurgia respondem por 50% das medidas *antidumping* aplicadas no país – 30,2% e 19,8%, respectivamente. Tal predomínio é padrão ao redor do globo (WTO, 2009b). Isso porque esses são setores concentrados que se caracterizam pela presença de economia de escala e suscetibilidade ao movimento dos ciclos econômicos, por serem intensivas em capital e por serem politicamente importante devido ao volume de empregos gerados. Na prática, um setor concentrado consegue articular melhor os produtores – que, afinal, são poucos – para atender ao requisito formal de representatividade da indústria nacional de produto similar, necessário para abertura da investigação. Há empresas que, individualmente, têm condições de peticionar por uma investigação de *dumping*<sup>24</sup>. Em função da suscetibilidade aos ciclos econômicos, tais setores também são mais vulneráveis à concorrência estrangeira, especialmente em períodos de recessão econômica.

Há também quem argumente que os setores de produtos químicos e de metalurgia, por representarem a espinha dorsal da indústria de transformação, são considerados estratégicos pelos governos (BEKKER, 2006). Esse fator político explicaria, portanto, a maior proteção a eles garantida por meio da imposição de medidas de defesa comercial, especialmente mediante direitos *antidumping* e salvaguarda.

À primeira vista, a concentração de medidas *antidumping* nos setores de produtos químicos e de metalurgia sugere a existência ou de grande influência política por parte de tais setores, ou de interesses estratégicos do governo em protegê-los. Essa percepção tende a ser reforçada pelo gráfico 3 (Anexos), que organiza o resultado das investigações de *dumping* no período 1988-2013 conforme o setor de atividade econômica em termos absolutos – isto é, por

---

<sup>24</sup> Dentre investigações atualmente em andamento, as quais são listadas no endereço eletrônico do DECOM, há várias que foram iniciadas por solicitação de um único peticionário: uma investigação sobre tubos de aço carbono exportados pela Ucrânia foi iniciada a pedido da Vallourec Tubos do Brasil S.A, outra sobre resina de polipropileno exportadas por Índia, Coreia do Sul e África do Sul foi iniciada a pedido da Braskem S.A, e uma investigação sobre exportações de MDI polimérico de sete diferentes países foi iniciada a pedido da Bayer S.A, entre outros exemplos (DECOM, 2014a).

contagem. A partir dele, tem-se a representação visual de como a maior parte das medidas *antidumping* aplicadas pelo Brasil são relacionadas a produtos dos setores químico (79) e de metalurgia (52), cabendo a outros, como os de informática e de materiais elétricos, participação quase irrelevante na utilização desse instrumento de defesa comercial.

Não obstante metade das medidas *antidumping* aplicadas pelo Brasil esteja concentrada nos referidos setores, não se pode afirmar que tal concentração se justifique por influência política ou por interesses estratégicos do governo. É preciso atentar para a quantidade de pedidos de investigação de *dumping* feitos por cada setor, considerando os resultados de modo proporcional ao número de investigações requeridas ao longo dos anos (gráfico 4).

A análise, em percentual, da variável (vii) resultado das investigações de *dumping* em relação à variável (ii) setor de atividade econômica do produto investigado enseja algumas ponderações. A primeira delas é que o setor de produtos químicos, apesar de ser aquele em que mais medidas *antidumping* foram impostas, tem alto índice de rejeição às suas solicitações de investigação – isto é, aproximadamente 45% dos pedidos de investigação de *dumping* feitos por esse setor são encerrados sem que haja aplicação de direito *antidumping*. Com base nisso, e sabendo da representatividade do setor de produtos químicos em termos absolutos, é visível que ele demanda com muita frequência o governo para que lhe proteja da concorrência estrangeira. Tal ativismo sugere uma indústria concentrada e bem articulada no pleito por seus interesses, já que o primeiro obstáculo, procedimental e mesmo logístico, à solicitação de abertura de investigação de *dumping* é a representatividade dos produtores que subscrevem a petição ao governo – os quais, salvo situações excepcionais, devem corresponder à proporção significativa da produção nacional de produto similar ao que será investigado. Em situação análoga parecem estar os setores de metalurgia e de borracha e material plástico, respectivamente segundo e quarto lugar em termos de quantidade absoluta de medidas *antidumping* impostas, cujos pedidos de investigação foram, com frequência, encerrados sem aplicação de medida.

Em situação diferente está o setor de têxteis, terceiro colocado em termos de quantidade absoluta de medidas *antidumping* impostas. Quase 80% dos pedidos de investigação de *dumping* relacionados a produtos desse setor resultaram em aplicação de medidas *antidumping*. *Prima facie*, não há explicação para tão alto índice. Pode-se, porém, levar em consideração que há medidas *antidumping* as quais foram aplicadas a um produto do setor têxtil há anos, tendo sido, desde então, periodicamente revisadas e mantidas. No caso dos sacos de juta, aplicou-se direito *antidumping* a este produto exportado por Bangladesh e Índia pela primeira vez em 1992, e a aplicação do direito foi revisada, e mantida, em 1998, 2003, 2004, 2008 e 2010.

Outros setores, como os de produtos de celulose e de máquinas e aparelhos elétricos, também possuem grande proporção de resultados positivos às suas solicitações. São, entretanto, setores com baixo número absoluto de investigações concluídas. Isso sugere atuação cautelosa em matéria de defesa comercial, ou, mais provavelmente, dificuldade para que o setor se organize internamente a fim de preencher os requisitos para solicitação de abertura de investigação.

A dificuldade que naturalmente setores mais difusos enfrentam para peticionar uma investigação de *dumping* em função da articulação e coordenação de esforços entre os produtores é agravada pelo fato de o próprio envolvimento na investigação ser oneroso e demandar assessoria especializada em termos contábeis e jurídicos. Em relação especialmente à assessoria jurídica, não obstante nos últimos dez anos *antidumping* ter se tornado em tema de estudo mais recorrente nas escolas de Direito do país, ainda são poucos os profissionais que atuam na área de defesa comercial, prestando consultoria às empresas.

É possível aumentar a escala da análise a fim de analisar as variáveis (i) produto e (vii) resultado das investigações. Dessa forma, pode-se dar a conhecer se, dentro de um mesmo setor da indústria, as medidas *antidumping* se concentram em alguns poucos produtos ou são difusas. Na sequência, analisar-se-ão as medidas *antidumping* aplicadas aos três setores da indústria que mais receberam proteção comercial, organizadas conforme o produto sobre o qual, especificamente, aplicou-se o direito *antidumping* definitivo.

No setor têxtil (tabela 4 - Anexos), destacam-se as medidas *antidumping* aplicadas aos sacos de juta – produto utilizado para embalar produtos agrícolas destinados à exportação, especialmente café. Às exportações de Índia e Bangladesh desse produto para o Brasil aplicou-se direito *antidumping* definitivo pela primeira vez em 1992, tendo ela sido periodicamente renovada desde então. No Brasil, a produção de sacos de juta está sediada na região Norte. Em 2008, foram aplicadas medidas *antidumping* também aos fios de juta simples (matéria-prima), provavelmente para evitar que os importadores não pagassem a alíquota do direito *antidumping* trazendo a matéria-prima para manufaturá-la no Brasil.

No setor químico (tabela 5 - Anexos), que, por definição, abriga produtos intermediários na cadeia de produção, as exportações às quais mais se aplicou direitos *antidumping* definitivos foram as de resina de PVC, uma importante matéria prima do setor. À resina de PVC colocam-se aditivos – e, a depender do aditivo, diferentes produtos são obtidos, como os tubos de PVC, por exemplo. Dessa forma, as medidas *antidumping* impostas às resinas de PVC indiretamente protegem uma gama de outros produtos que a utilizam como matéria prima. O metacrilato de metila, segundo produto do setor a que mais medidas *antidumping*

foram impostas, por sua vez, é o monômero que dá origem ao plástico acrílico (polimetilmetacrilato).

No setor metalúrgico (tabela 6 - Anexos), que também compreende produtos intermediários na cadeia de produção, as exportações a que mais se aplicaram medidas *antidumping* foram as de aços inoxidáveis laminados a frio, utilizados especialmente na fabricação de automóveis, eletrodomésticos e na construção civil. O ferro cromo alto carbono e baixo carbono são, ambos, utilizados na fabricação de aço e ligas especiais.

Uma vez que se conhece quais indústrias nacionais mais demandam o governo por proteção contra a concorrência estrangeira tida como desleal e a quais os produtos desses setores mais foram impostas medidas *antidumping*, cabe fazer uma nova análise dos países exportadores mais atingidos por medidas *antidumping* aplicadas pelo Brasil. Dessa vez, analisar-se-á as medidas *antidumping* aplicadas pelo Brasil no período 1988 – 2013 a partir da variável (iii) país exportador (especificamente, os quatro países exportadores mais atingidos pela imposição de medidas *antidumping*) e (ii) setor de atividade econômica.

d. Aplicação de medidas *antidumping* conforme país exportador e setor de atividade econômica atingido

Feito isso (tabela 7 - Anexos), percebe-se que as medidas *antidumping* aplicadas pelo Brasil a Estados Unidos e Índia são concentradas em um setor da indústria de cada país. A situação mais notável é a dos EUA, em que 22 – de um total de 28 – medidas *antidumping* foram aplicadas a produtos do setor químico. No caso da Índia, o setor mais atingido é o de produtos têxteis, no que certamente tem influência as revisões do direito *antidumping* definitivo aplicado nos anos 1990 aos sacos de juta. Em relação à China, a situação é distinta, estando as medidas *antidumping* difusas entre diversos setores da indústria – algo compreensível mediante o volume e a diversidade das exportações chinesas para o Brasil. No caso do México, tem-se distribuição entre diferentes setores, semelhante à China, ainda que em escala muito menor.

Até esse momento, o enfoque da análise foi a demanda da indústria nacional por investigações de *dumping* e, especialmente, o resultado das investigações. No final desta seção, porém, enfoca-se um aspecto interno ao procedimento administrativo, nomeadamente, a determinação preliminar.

e. Determinação preliminar nas investigações

No que se refere à realização de determinação preliminar nas investigações, sua obrigatoriedade constituiu um dos objetivos do Plano Brasil Maior e foi prevista no Decreto 8.058/13. Historicamente, porém, tem-se um cenário em que a realização de determinação preliminar constitui uma exceção nas investigações de *dumping* feitas pelo Brasil (tabela 9 – Anexos)).

Quando o total de investigações em que houve determinação preliminar (97) é organizado conforme a divisão da CNAE 2.0 a que pertence o produto investigado (tabela 10 – Anexos), nota-se que, apesar de a ocorrência de determinações preliminar ser maior entre as investigações relacionadas a produtos do setor químico, é em investigações sobre produtos do setor alimentício que a ocorrência se dá em maior proporção: das 20 investigações sobre produtos desse setor, houve determinação preliminar em 16.

Se as determinações preliminares realizadas forem distribuídas no tempo (gráfico 5 - Anexos), nota-se que, a partir dos anos 2000, elas tenderam a ocorrer com maior frequência – provavelmente como resposta do governo às demandas da indústria nacional por um sistema de defesa comercial mais eficiente. O ápice da ocorrência de determinações preliminares se deu nas investigações encerradas em 2009, o que sugere a existência de alguma articulação institucional para proteger os interesses da indústria doméstica em meio à recessão econômica.

Em síntese, a análise de como o Brasil aplicou medidas *antidumping* no período 1988-2013 indica que a utilização desse instrumento de defesa comercial possui alguns entraves, a começar pela redução no prazo para conclusão das investigações – o que, na realidade, implica aparelhar o DECOM, em termos de recursos materiais e de pessoal, para atender à demanda do setor privado por investigações de *dumping* – e pela realização de determinações preliminares nas investigações.

Em linhas gerais, pode-se afirmar que a aplicação de medidas *antidumping* no Brasil reproduz o padrão global, segundo o qual alguns poucos setores e indústrias de fato são protegidos pelas medidas *antidumping*, já que a aplicação destas é praticamente restrita aos setores concentrados. Em função de seus próprios predicados, esses setores têm mais facilidade para solicitar investigações de *dumping* e pleitear junto ao governo a proteção contra discriminações de preço entre mercados nacionais que lhes estejam causando dano.

Além disso, a análise dos dados indica que o próprio aumento no uso de medidas *antidumping*, algo que com frequência é tratado como se exclusiva decisão do governo fosse, está intimamente relacionado a um maior ativismo da indústria nacional, que passou a demandar

mais o governo por proteção contra concorrência desleal a partir do final dos anos 1990. Como a aplicação de medidas *antidumping*, apesar de ser um *ultima ratio* uma decisão do governo, é moldada também pela atuação de agentes do setor privado, o uso desse instrumento de defesa comercial pelo Brasil no período 1988 – 2013 conta a história tanto de deficiências institucionais e influências políticas e econômicas sobre o governo, quanto das características da indústria nacional.

## 6. Considerações finais

A análise de como o Brasil se posiciona em relação ao tema direito *antidumping* na OMC (Comitê Antidumping e Rodada Doha) e como regulamenta e aplica tais medidas de defesa comercial em âmbito interno demonstra que existem continuidades e inconsistências na relação entre política externa e política comercial no que se refere a direito *antidumping*.

No decreto 8.058/13, o Brasil incorporou três importantes propostas que já defendia nas negociações da Rodada Doha. A proibição da prática de *zeroing*, tão criticada pelo Brasil no foro multilateral (WTO, 2004b), foi explicitada na legislação doméstica. Os procedimentos relativos a compromissos de preço foram especificados no novo marco regulatório, vindo ao encontro da demanda por mais transparência nesse aspecto (WTO, 2004a). Por fim, critérios objetivos para definição de produto similar também foram acrescentados ao decreto 8.058/13 (WTO, 2005b). Nesse mesmo sentido, o país manteve a previsão do decreto 1.602/95 de que produtos cuja margem de *dumping* é *de minimis* não são consideradas importações em condições de *dumping* – demanda apresentada à OMC em TN/RL/GEN/65.

Em muitos elementos fundamentais à aplicação de medidas *antidumping*, porém, a regulamentação ou o uso dessa medida em âmbito nacional, ou ambos, destoa da posição apresentada internacionalmente. Na OMC, o Brasil se posicionou pela realização obrigatória de determinação preliminar (WTO, 2006b). Na prática, porém, constatou-se que foram raras as investigações que, entre 1988 e 2013, tiveram determinações preliminares. Tem-se a expectativa de que tal situação mude com o decreto 8.058/13, já que ele prevê sua obrigatoriedade. Em relação à definição de indústria nacional, o Brasil manteve a previsão de 1.602/96 (parte significativa da produção), apesar de ter subscrito uma proposta, na OMC, para que, por ‘maior parte da indústria nacional’ se entendesse 50% ou mais do total de produção doméstica. Situação semelhante ocorreu em relação à previsão de direito mínimo. Muito embora tenha defendido sua obrigatoriedade no âmbito da OMC, internamente flexibilizou-se o entendimento do decreto 1.602/96, incluindo hipóteses nas quais a margem cheia é aplicável. Uma leitura possível de ser feita desse cenário é que o Brasil resistiu a disciplinar os



procedimentos administrativos de forma mais estrita, o que potencialmente reduziria a proteção à indústria nacional, sem garantias de que os demais Estados da OMC adotem postura semelhante. Outra leitura possível é que o direito *antidumping* tornou-se nos últimos anos, um instrumento de sumária importância à política comercial, levando o país a desconsiderar suas manifestações em âmbito internacional em prol da defesa de interesses nacionais.

Por fim, cabe destacar que a hipótese de pesquisa não se confirmou. A análise estatística e qualitativa das medidas *antidumping* aplicadas pelo Brasil entre 1988 e 2013 não dá mostras de que existe um uso estratégico de tal medida com o propósito de proteger setores específicos da indústria nacional. A concentração de medidas *antidumping* nos setores de metalurgia e produtos químicos se deve mais a características intrínsecas dos próprios setores do que a uma clara e incisiva decisão política de defendê-los.

## Referências

- AAKEN, Anne van. "Opportunities for and Limits to an Economic Analysis of International Economic Law." *Second Biennial Global Conference of Society of International Economic Law (SIEL)*. Barcelona, Espanha: 2010.
- BALDWIN, Robert E. "The Political Economy of Reforming the Anti-dumping Laws." *World Economy*, v. 28, n. 5, p.745-747, 2005.
- BARFIELD, Claude. "Anti-dumping Reform: Time to Go Back to Basics." *World Economy*, v. 28, n. 5, p. 719-737, 2005.
- BEKKER, Doreen. "The strategic use of anti-dumping in international trade." *South African Journal of Economics*, v. 74, n. 3, p. 501-521, 2006.
- BOWN, Chad P. "The World Trade Organization And Antidumping In Developing Countries." *Policy Research Working Papers - WPS4014*. Washington: World Bank, 2006.
- \_\_\_\_\_. "Emerging Economies and the Emergence of South-South Protectionism." *Policy Research Working Papers - WPS6162*. Washington: World Bank, 2012.
- BRASIL. *Plano Brasil Maior 2011/2014: Inovar para competir, competir para crescer*. Brasília: Ministério de Desenvolvimento, Indústria e Comércio. 2011. Disponível em: <[http://www.brasilmaior.mdic.gov.br/wp-content/uploads/2011/08/apresentacao\\_comp\\_leta\\_final.pdf](http://www.brasilmaior.mdic.gov.br/wp-content/uploads/2011/08/apresentacao_comp_leta_final.pdf)>, acesso em 10 julho 2014.
- DECOM. *Relatório DECOM 2013 - Defesa comercial: antidumping, medidas compensatórias e salvaguardas*. Brasília: Ministério de Desenvolvimento, Indústria e Comércio. 2014. Disponível em: <[http://www.desenvolvimento.gov.br/arquivos/dwnl\\_1389971877.pdf](http://www.desenvolvimento.gov.br/arquivos/dwnl_1389971877.pdf)>, acesso em 10 julho 2014.
- DECOM. *Atividades do DECOM: Investigações em curso e Apoio ao exportador: Dumping 2014a*. Disponível em <<http://www.desenvolvimento.gov.br/sitio/interna/interna.php?area=5&menu=4581&refr=3961>>, citado em 29 junho 2014.
- DECOM. *Medidas em vigor, atualizado em 17.01.2014*. 2014b Disponível em: <<http://www.mdic.gov.br/sitio/interna/interna.php?area=5&menu=4027>>, acesso 01 fevereiro 2014.
- DIAZ, José S. (coord.) et al. Antidumping e Salvaguardas. In V. Thornstensen & M. Jank (Eds). *O Brasil e os Grandes Temas do Comércio Internacional*. São Paulo: Aduaneiras: 2005.
- FIESP. "Novo Decreto Antidumping: mudanças e impactos." *Panorama Defesa Comercial - Edição Especial* no. Agosto 2013. São Paulo: FIESP, 2013.
- FINGER, J. Michael; NG, Francis; WANGCHUK, Sonam. "Antidumping as Safeguard Policy." *Policy Research Working Paper - WPS2730*. Washington: World Bank, 2001.
- GIFFONI, Carlos. "Real valorizado distorce comércio internacional, diz Vera Thorstensen." *Valor Econômico*, São Paulo, 24 julho 2012.
- HARTIGAN, James C.; VANDENBUSSCHE, Hylke. "Disfavored Nations: Anti-Dumping at the WTO." *Review of Development Economics*, v. 17, n. 1, p. 105-116, 2013.
- HEES, Felipe. "A defesa comercial brasileira a serviço da indústria nacional." *Revista Brasileira de Comércio Exterior*, ano 25, n. 108, p. 38-47, 2011.
- ICC. *Open Markets Index*, 2nd Edition. Paris: International Chamber of Commerce, 2013.

- KAZEKI, Jun. "Anti-dumping negotiations under the WTO and FANs." *Journal of World Trade Law*, n. 44, p. 931-965, 2010.
- KERR, William A.; LOPPACHER, Laura J. "Anti-dumping in the Doha negotiations: fairy tales at the World Trade Organization." *Journal of World Trade Law*, n. 38, p. 211-214, 2005.
- LANDIM, Raquel. "Defesa comercial troca comando e expõe fragilidades." *O Estado de S. Paulo*, São Paulo, 25 fevereiro 2011.
- LEMME, Marta Calmon; NAIDIN, Leane Cornet. "O fim do lesser duty e suas distorções na política antidumping no Brasil." *Revista Brasileira de Comércio Exterior*, ano 25, n. 108, p. 30-37. 2011.
- MOORE, Michael O.; ZANARDI, Maurizio. "Trade Liberalization and Antidumping: Is There a Substitution Effect?" *Review of Development Economics*, v. 15, n. 4, p. 601-619, 2011.
- MOREIRA, Assis. "Defesa tímida contra a China." *Valor Econômico*, São Paulo, 24 maio 2011.
- PANZINI, Fabrizio Sardelli; BRANDÃO E SOUZA, Pedro. "O que esperar das alterações nos instrumentos que regulam a aplicação de medidas antidumping." *Revista Brasileira de Comércio Exterior*, ano 26, n. 114, p. 25-29, 2013.
- SYMONS, Edward L. "The Kennedy Round GATT Anti-Dumping Code." *University of Pittsburgh Law Review*, n. 29, p. 482-516, 1968.
- THORSTENSEN, Vera. "A Defesa Comercial dos BICs (Brasil, Índia e China): Algumas Lições para a Política Brasileira." *Texto para Discussão 1635*. Brasília: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), 2011.
- UNITED STATES TARIFF COMMISSION. *Information Concerning Dumping and Unfair Foreign Competition in the United States and Canada's Antidumping Law*. Washington, D. C: Government Printing Office, 1919.
- WERLANG, Sérgio. "O real valorizado e seus efeitos." *Valor Econômico*, São Paulo, 15 maio 2006.
- WTO. G/ADP/M/1. *Minutes of the meeting held on 21 February 1995*. Genebra: Committee on Anti-Dumping Practices, 1995.
- WTO. G/ADP/M/5. G/SCM/M/6. *Minutes of the special meeting held on 23-26 October 1995*. Genebra: Committee on Anti-Dumping Practices; Committee on Subsidies and Countervailing Measures, 1996.
- WTO. G/ADP/M/9. *Minutes of the regular meeting held on 21-22 October 1996*. Genebra: Committee on Anti-Dumping Practices, 1997.
- WTO. G/ADP/M/11. *Minutes of the regular meeting held on 31-31 October 1997*. Genebra: Committee on Anti-Dumping Practices, 1998.
- WTO. 2001. G/ADP/M/17. *Minutes of the regular meeting held on 2 & 3 November 2000*. Genebra: Committee on Anti-Dumping Practices, 2001.
- WTO. TN/RL/GEN/2. *Price Undertakings*. Genebra: Negotiating Group on Rules, 2004a.
- WTO. TN/RL/GEN/8. *Prohibition of zeroing*. Genebra: Negotiating Group on Rules, 2004b.
- WTO. TN/RL/GEN/19. *Proposal on issues related to Affiliated Parties*. Genebra: Negotiating Group on Rules, 2004c.
- WTO. TN/RL/GEN/20. *Proposal on Facts Available*. Genebra: Negotiating Group on Rules,

2004d.

- WTO. 2004e. TN/RL/GEN/27. *Proposal on the definition of domestic industry article 4.1 of the Anti-Dumping Agreement (ADA)*. Geneva: Negotiating Group on Rules, 2004e.
- WTO. TN/RL/GEN/43. *Further submission of proposal on the mandatory application of the lesser duty rule*. Geneva: Negotiating Group on Rules, 2005a.
- WTO. TN/RL/GEN/50. *Proposal on product under consideration*. Geneva: Negotiating Group on Rules. 2005b.
- WTO. TN/RL/GEN/65. *Proposal on dumped imports*. Geneva: Negotiating Group on Rules. 2005c.
- WTO. TN/RL/GEN/99. *Proposals on the mandatory application of the lesser duty rule*. Geneva: Negotiating Group on Rules, 2006a.
- WTO. TN/RL/GEN/102. *Proposal on preliminary determinations*. Geneva: Negotiating Group on Rules, 2006b.
- WTO. G/ADP/M/31. *Minutes of the regular meeting held on 25-26 October 2006*. Geneva: Committee on Anti-Dumping Practices, 2007.
- WTO. G/ADP/M/35. *Minutes of the regular meeting held on 27-28 October 2008*. Geneva: Committee on Anti-Dumping Practices, 2009a.
- WTO. *World Trade Report 2009: Trade Policy Commitments and Contingency Measures*. Geneva: WTO Publications, 2009b.
- WTO. G/ADP/M/44. *Minutes of the regular meeting held on 24 April 2013*. Geneva: Committee on Anti-Dumping Practices, 2013.
- WTO. G/ADP/M/45. *Minutes of the regular meeting held on 23 October 2013*. Geneva: Committee on Anti-Dumping Practices, 2014.
- ZANARDI, M. "Antidumping: A Problem in International Trade." *CentER Discussion Paper Series No. 2005-85*. Tilburg: Tilburg University - CentER, 2005.

## Anexo A – Tabelas

**Tabela 1**  
**Resultado das investigações de dumping concluídas pela autoridade nacional competente (1988 - 2013)**

	Frequência	Porcentual
Com aplicação de direito antidumping	262	59,8
Sem aplicação de direito antidumping	167	38,1
Compromisso de preço	9	2,1
Total	438	100,0

Fonte: Elaboração própria a partir do Relatório DECOM, 2013 (DECOM 2013)

**Tabela 2**  
**Resultado das investigações de dumping, conforme país investigado, no período 1988-2013**

	Com aplicação de medida antidumping	Sem aplicação de medida antidumping	Com acordo de preço
África do Sul	7	4	-
Alemanha	8	3	-
Arábia Saudita	-	1	
Argentina	5	6	3
Austrália	-	3	
Áustria	2	1	-
Bangladesh	5	-	-
Bélgica	1	2	-
Bielorrússia	-	1	
Bulgária	-	1	
Bósnia	1	-	-
Canadá	2	2	-
Cazaquistão	3	1	-
Chile	2	2	3
China	82	25	-
Chipre	-	1	
Colômbia	-	1	
Cingapura	1	-	-
Coreia do Norte	-	2	
Coreia do Sul	7	9	-
Costa do Marfim	-	1	
Croácia	1	-	-
Cuba		1	
Dinamarca	2	-	-
Emirados Árabes Unidos	1	-	-
Equador	-	1	
Eslovênia	1	-	-
Espanha	4	3	-

Estônia		1	
EUA	28	28	-
Filipinas		1	
Finlândia	4	1	-
França	6	2	-
Geórgia	-	1	
Grécia	1	2	-
Hong Kong	-	1	
Hungria	1	-	-
Índia	13	9	-
Indonésia	3	2	-
Itália	2	1	-
Iugoslávia	1	-	-
Japão	2	2	-
Macedônia	1	-	-
Malásia	-	2	
México	10	5	-
Noruega	-	1	
Nova Zelândia	3	-	-
Países Baixos	1	-	-
Paquistão	-	1	
Paraguai	1	-	-
Peru	-	1	
Polônia	-	2	
Reino Unido	4	2	-
Romênia	5	2	-
Rússia	8	6	-
Sri Lanka	-	2	
Suécia	1	-	-
Suíça	-	1	
Tailândia	8	1	-
Taipe Chinês (Taiwan)	7	7	-
Tchecoslováquia	1	-	-
Turquia	1	2	-
Ucrânia	4	3	-
União Europeia	4	3	1
URSS	1	-	-
Uzbequistão	-	1	
Uruguai	2	-	2
Venezuela	2	2	-
Vietnã	2	1	-
Total	262	167	9

Fonte: Elaboração própria a partir do Relatório DECOM 2013 (DECOM, 2013)

**Tabela 3**  
**Resultado das investigações de *dumping* (1988 - 2013) em função da divisão do produto na CNAE 2.0**

	Com aplicação de medida antidumping	Sem aplicação de medida antidumping	Com acordo de preço
01 - Agricultura, Pecuária e Serviços Relacionados	6	-	
08 - Extração de Minerais Não-Metálicos	1	-	
10 - Fabricação de Produtos Alimentícios	8	9	3
13 - Fabricação de Produtos Têxteis	22	6	
15 - Preparação de couros e fabricação de artefatos de couro, artigos para viagem e calçados	3	-	
16 – Fabricação de Produtos de Madeira		1	
17 - Fabricação de Celulose, Papel e Produtos de Papel	11	1	3
20 - Fabricação de Produtos Químicos	79	69	1
21 - Fabricação de Produtos Farmacêuticos e Farmacêuticos	3		
22 - Fabricação de Produtos de Borracha e de Material Plástico	21	20	
23 - Fabricação de Produtos de Minerais Não-Metálicos	11	6	2
24 – Metalurgia	52	39	
25 - Fabricação de Produtos de Metal, exceto Máquinas e Equipamentos	11	6	
26 - Fabricação de Equipamentos de Informática, Produtos Eletrônicos e Ópticos	2	1	
27 - Fabricação de Máquinas, Aparelhos e Materiais Elétricos	9	2	
28 - Fabricação de Máquinas e Equipamentos	8	-	
30 - Fabricação de outros equipamentos de transporte, exceto veículos automotores	3	1	
32 - Fabricação de Produtos Diversos	12	6	
<b>Total</b>	<b>262</b>	<b>167</b>	<b>9</b>

Fonte: Elaboração própria a partir do Relatório DECOM 2013 (DECOM, 2013)

**Tabela 4**  
**Medidas antidumping aplicadas, no período 1988 - 2013, a produtos da divisão 13 da CNAE 2.0**  
**(Fabricação de Produtos Têxteis)**

	Frequência	Porcentual
Cobertores (circunvenção)	3	13,6
Cobertores de fibra sintética não elétricos	1	4,5
Fios de juta simples	2	9,1
Fios de viscose	6	27,3
Malhas de viscose	1	4,5
Sacos de juta	9	40,9
Total	22	100,0

Fonte: Elaboração própria a partir do Relatório DECOM 2013 (DECOM, 2013)

**Tabela 5**  
**Medidas antidumping aplicadas, no período 1988 - 2013, a produtos da**  
**divisão 20 da CNAE 2.0**  
**(Fabricação de Produtos Químicos)**

	Frequência	Porcentual
Ácido cítrico	1	1,3
Acrilato de butila	1	1,3
Borracha de estireno-butadieno	1	1,3
Carbonato de bário	4	5,1
Chapas pré- sensibilizadas de alumínio	2	2,5
Cloreto de alumínio anidro	2	2,5
Dietanolamina	1	1,3
Diisocianato de tolueno TDI-80.20	2	2,5
Etanolaminas	2	2,5
Éter monobutílico do etilenoglicol (EBMEG)	2	2,5
Fenol	4	5,1
Fibras de viscose	5	6,3
Fios de náilon	5	6,3
Fosfato monoamônico	1	1,3
Fosfato monocalcico monohidratado (MCP)	2	2,5
Glifosato	2	2,5
Hidroxietilcelulose (HEC)	2	2,5
Índigo blue	2	2,5
Índigo blue reduzido	2	2,5
MDI polimérico	2	2,5
Metacrilato de metila (MMA)	8	10,1
n-Butanol	1	1,3
Nitrato de amônio	5	6,3
Resina de policarbonato	4	5,1
Resina de policloreto de vinila (PVC-S)	10	12,7
Resina de tereftalato de polietileno (PET)	2	2,5
Resinas de polipropileno (PP)	1	1,3
Trietanolamina	1	1,3
Tripolifosfato de sódio	2	2,5
Total	79	100,0

Fonte: Elaboração própria a partir do Relatório DECOM 2013 (DECOM, 2013)

**Tabela 6**  
**Medidas antidumping aplicadas, no período 1988 - 2013, a produtos da**  
**divisão 24 da CNAE 2.0**  
**(Metalurgia)**

	Frequência	Porcentual
Aços inoxidáveis laminados a frio	10	19,2
Chapas grossas	4	7,7
Ferro cromo alto carbono	8	15,4
Ferro cromo baixo carbono	8	15,4
GNO	3	5,8
Laminados a Frio	6	11,5
Magnésio em pó	2	3,8
Magnésio metálico	2	3,8
Magnésio metálico em forma bruta	1	1,9
Tubo de aço carbono sem costura	3	5,8
Tubo de aço inoxidável sem costura	2	3,8
Tubo de aço sem costura	2	3,8

Tubo de cobre refinados circulares	1	1,9
Total	52	100,0

Fonte: Elaboração própria a partir do Relatório DECOM 2013 (DECOM, 2013)

**Tabela 7**  
**Medidas antidumping aplicadas no período 1988 – 2013,**  
**conforme país exportador e divisão do produto no CNAE 2.0**

		Frequência
China	01 - Agricultura, Pecuária e Serviços Relacionados	6
	13 - Fabricação de Produtos Têxteis	4
	15 - Preparação de couros e fabricação de artefatos de couro, artigos para viagem e calçados	3
	20 - Fabricação de Produtos Químicos	13
	22 - Fabricação de Produtos de Borracha e de Material Plástico	7
	23 - Fabricação de Produtos de Minerais Não-Metálicos	3
	24 - Metalurgia	11
	25 - Fabricação de Produtos de Metal, exceto Máquinas e Equipamentos	7
	26 - Fabricação de Equipamentos de Informática, Produtos Eletrônicos e Ópticos	2
	27 - Fabricação de Máquinas, Aparelhos e Materiais Elétricos	9
	28 - Fabricação de Máquinas e Equipamentos	3
	30 - Fabricação de outros equipamentos de transporte, exceto veículos automotores	2
	32 - Fabricação de Produtos Diversos	12
	<b>Total</b>	<b>82</b>
EUA	17 - Fabricação de Celulose, Papel e Produtos de Papel	2
	20 - Fabricação de Produtos Químicos	22
	21 - Fabricação de Produtos Farmaquímicos e Farmacêuticos	1
	22 - Fabricação de Produtos de Borracha e de Material Plástico	2
	23 - Fabricação de Produtos de Minerais Não-Metálicos	1
	<b>Total</b>	<b>28</b>
Índia	13 - Fabricação de Produtos Têxteis	7
	22 - Fabricação de Produtos de Borracha e de Material Plástico	3
	25 - Fabricação de Produtos de Metal, exceto Máquinas e Equipamentos	1



	28 - Fabricação de Máquinas e Equipamentos	1
	30 - Fabricação de outros equipamentos de transporte, exceto veículos automotores	1
	<b>Total</b>	<b>13</b>
México	20 - Fabricação de Produtos Químicos	4
	22 - Fabricação de Produtos de Borracha e de Material Plástico	1
	23 - Fabricação de Produtos de Minerais Não-Metálicos	3
	24 - Metalurgia	2
	<b>Total</b>	<b>10</b>

Fonte: Elaboração própria a partir do Relatório DECOM 2013 (DECOM, 2013)

**Tabela 8**  
**Investigações de dumping (1988 - 2013), quanto à**  
**realização de determinação preliminar**

	Número de casos
Sem determinação preliminar	341
Com determinação preliminar	97
<b>Total</b>	<b>438</b>

Fonte: Elaboração própria a partir do Relatório DECOM 2013 (DECOM, 2013)

**Tabela 9**  
**Investigações com determinação preliminar,**  
**conforme divisão do produto investigado na CNAE**  
**2.0 (1988-2013)**

	Frequência
01 - Agricultura, Pecuária e Serviços Relacionados	1
08 - Extração de Minerais Não-Metálicos	1
10 - Fabricação de Produtos Alimentícios	16
13 - Fabricação de Produtos Têxteis	9
15 - Preparação de couros e fabricação de artefatos de couro, artigos para viagem e calçados	1
17 - Fabricação de Celulose, Papel e Produtos de Papel	12
20 - Fabricação de Produtos Químicos	27
21 - Fabricação de Produtos Farmaquímicos e Farmacêuticos	3
22 - Fabricação de Produtos de Borracha e de Material Plástico	3
23 - Fabricação de Produtos de Minerais Não-Metálicos	2
24 - Metalurgia	13
25 - Fabricação de Produtos de Metal, exceto Máquinas e Equipamentos	2
26 - Fabricação de Equipamentos de Informática, Produtos Eletrônicos e Ópticos	1
27 - Fabricação de Máquinas, Aparelhos e Materiais Elétricos	1

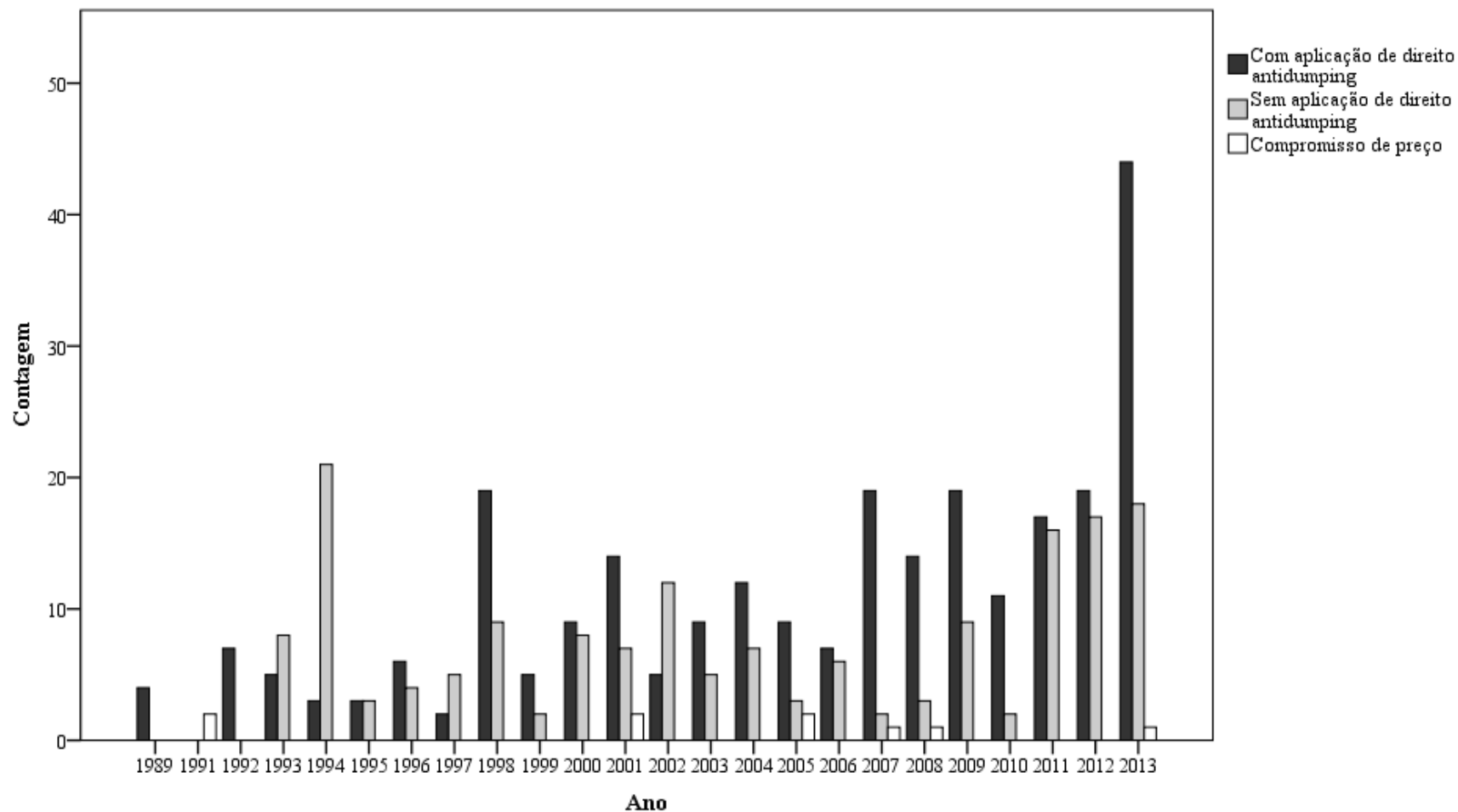
30 - Fabricação de outros equipamentos de transporte, exceto veículos automotores	2
32 - Fabricação de Produtos Diversos	3
Total	97

Fonte: Elaboração própria a partir do Relatório DECOM 2013 (DECOM, 2013)

## Anexo B – Gráficos

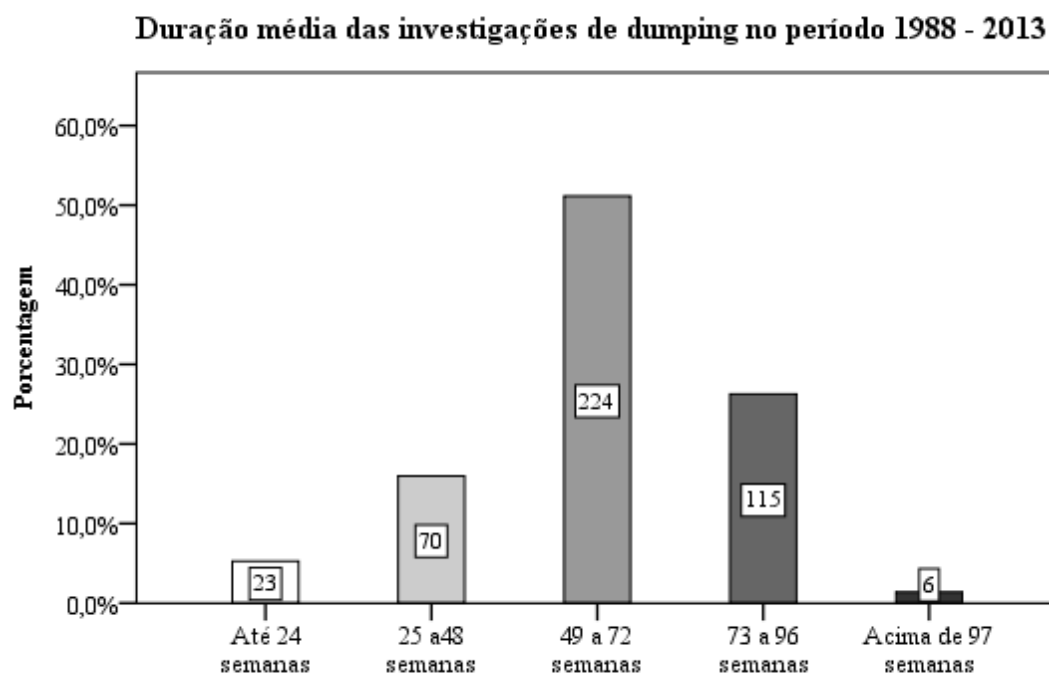
**Gráfico 1**

**Resultado das investigações de dumping, conforme ano de encerramento da investigação, no período 1988 - 2013 (em número de casos)**



Fonte: Elaboração própria a partir do Relatório DECOM 2013 (DECOM 2013)

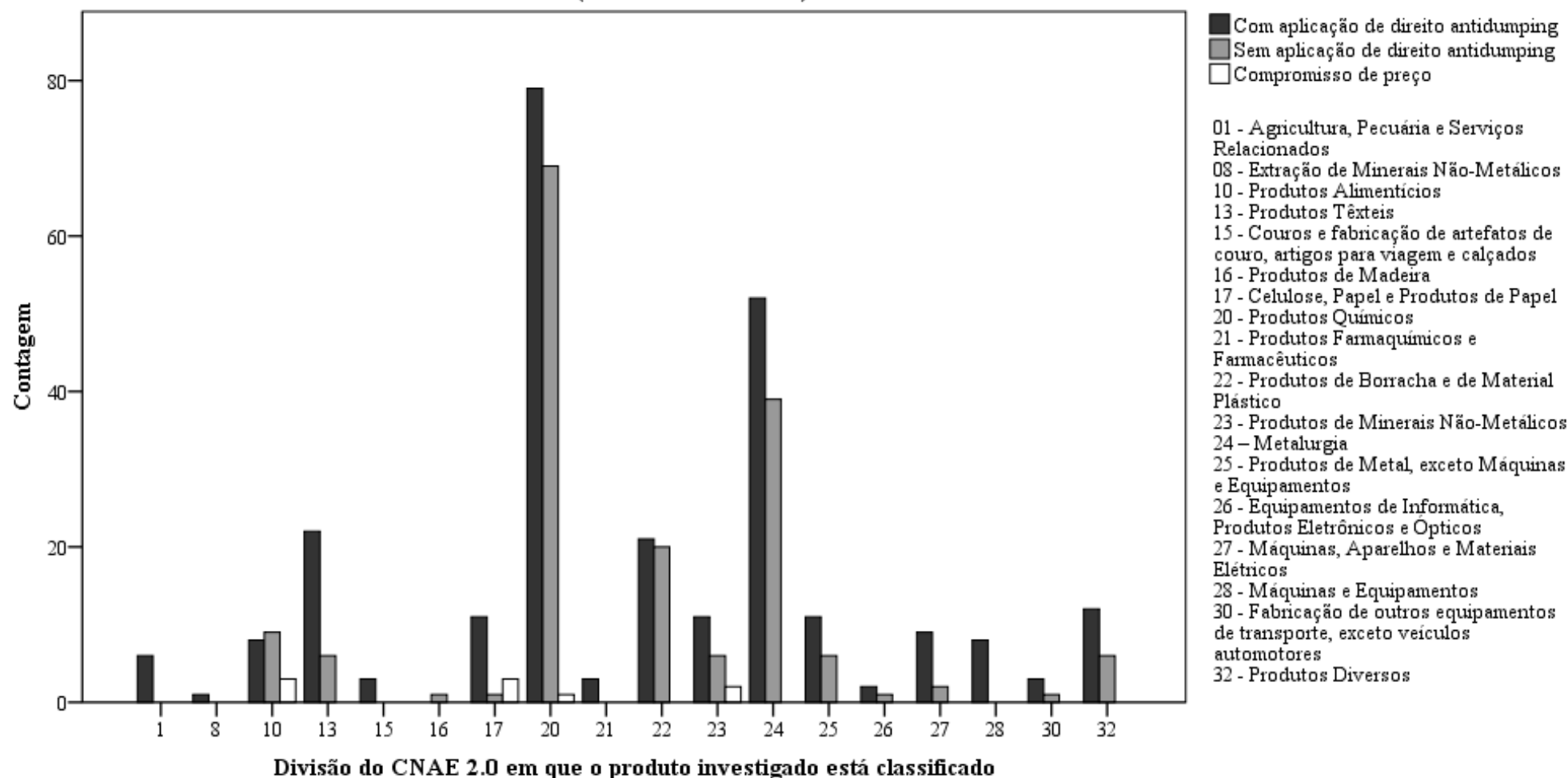
Gráfico 2



Fonte: Elaboração própria a partir do Relatório DECOM 2013 (DECOM, 2013)

Gráfico 3

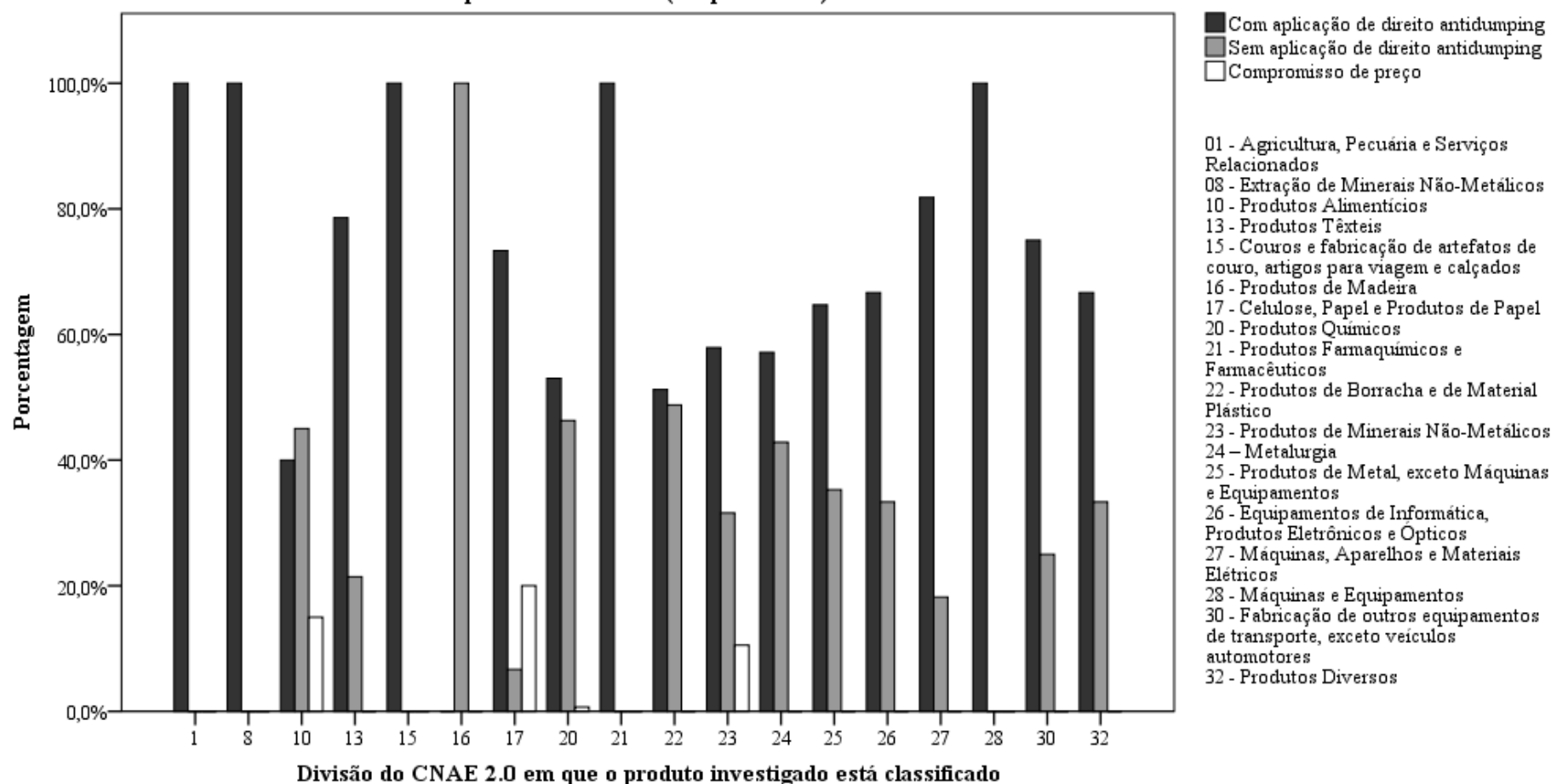
**Resultado das investigações de dumping, por divisão do produto conforme a CNAE 2.0, para o período 1988-2013 (em número de casos)**



Fonte: Elaboração própria a partir do Relatório DECOM 2013 (DECOM, 2013)

Gráfico 4

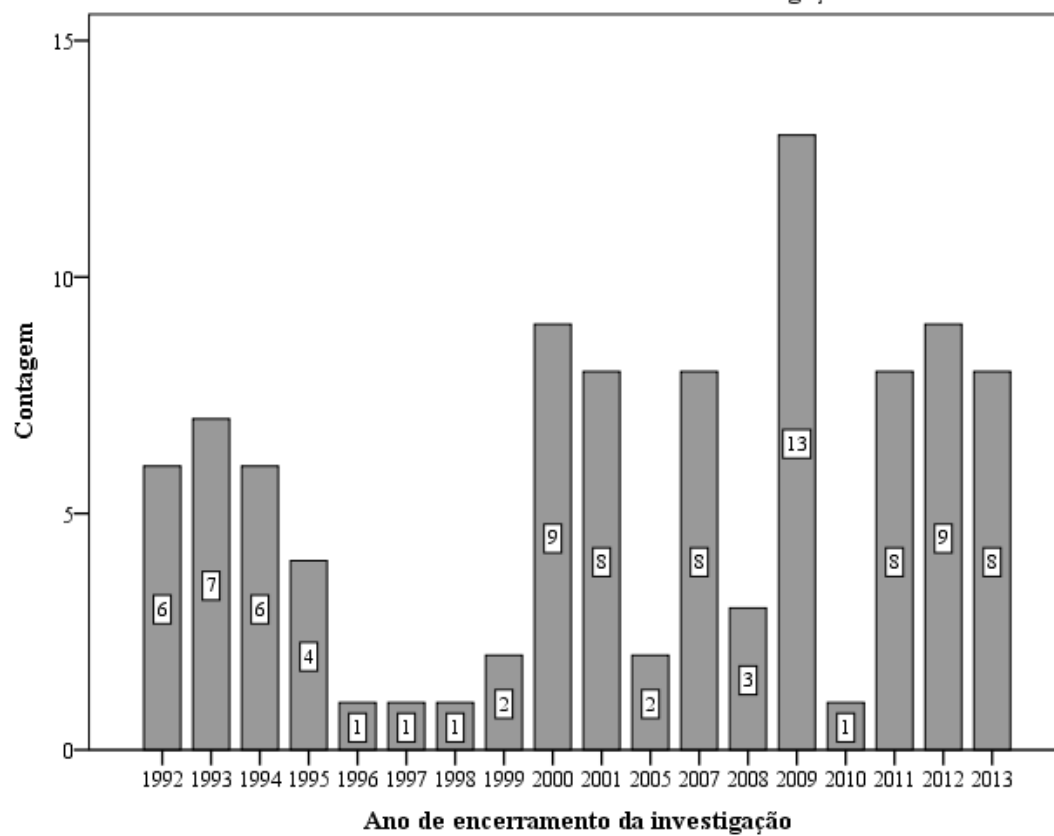
Resultado das investigações de dumping, por divisão do produto conforme a CNAE 2.0, para o período 1988-2013 (em percentual)



Fonte: Elaboração própria a partir do Relatório DECOM 2013 (DECOM, 2013)

**Gráfico 5**

**Investigações com determinação preliminar do período 1988-2013, distribuídas conforme o ano de encerramento da investigação**



Fonte: Elaboração própria a partir do Relatório DECOM 2013 (DECOM, 2013)