

Coluna do Levy & Salomão: Desafios da governança corporativa das joint ventures societárias

Publicado 30 de Junho, 2016



JOTA imagens - Fotolia

Por Daniel Tardelli Pessoa

Sócio de Levy & Salomão Advogados

Por Isabel Diniz Junqueira

Advogada de Levy & Salomão Advogados

1. Considerações Preliminares

As *joint ventures*, bastante utilizadas no ambiente empresarial, são formas organizativas utilizadas por entidades empresariais, que buscam unir esforços e capitais na exploração de empreendimento comum. O uso das *joint ventures* tem vários fundamentos, como a especialização técnico-funcional das partes, o conhecimento comercial de um determinado mercado, ou a capacidade de uma das partes de financiar e, ao mesmo tempo, participar do risco da atividade da(s) outra(s), entre outros.

São diversas as formas jurídicas pelas quais as *joint ventures* podem se estruturar, mas elas geralmente se caracterizam por um feixe de contratos, que estabelecem os direitos e obrigações (ou o papel) de cada uma das partes no empreendimento comum. O direito brasileiro não traz a definição de *joint venture*, tampouco apresenta uma regulamentação específica para ela, deixando aos interessados a opção de se utilizar outras formas jurídicas existentes e reguladas, tais como as parcerias, consórcios, sociedades, ou outros tipos de contratos associativos.

Este texto apresentará alguns dos desafios enfrentados na regulação da governança corporativa das chamadas *corporate joint ventures* (ou *joint ventures* societárias), que são aquelas estruturadas sob a forma de sociedade anônima ou limitada.

2. Desafios na estruturação da governança das *joint ventures*

Apesar de as *joint ventures* servirem para unir empresários em torno de um projeto comum, nem sempre suas motivações e objetivos são coincidentes.

A *joint venture*, independentemente do modelo ou finalidade subjacente, pode demandar a convivência de culturas empresariais distintas, com diferentes valores e níveis diversos de sofisticação administrativa. Como ela pressupõe o compartilhamento e alocação de riscos e vantagens, e ainda da gestão e do poder de controle do negócio, pode se tornar fonte de conflitos entre as partes. Daí deriva a importância de se regular a forma como se desenvolverá a relação entre as partes, seja para estabelecer os seus direitos e obrigações, seja para garantir a efetivação deles.

Diante dos objetivos da *joint venture*, o primeiro desafio consiste na definição do formato jurídico mais apropriado para regular os interesses e papéis das partes. Nas *joint ventures* societárias, instrumentos como compromissos de investimento, acordos de acionistas ou quotistas, estatuto ou contrato social, bem como eventuais instrumentos de aquisição de participação societária ou de financiamento, são fontes de regulação dos direitos e obrigações dos participantes.

Não obstante o(s) instrumento(s) usados e sem que a enumeração abaixo seja exaustiva, a boa governança corporativa das *joint ventures* recomenda observar os tópicos seguintes para fins de regulação de *joint ventures* societárias, aumentando, assim, a transparência e diminuindo o espaço para conflitos societários.

3. Regulação da Joint Venture Societária

3.1 Regulamentação Econômico-Financeira

Regras sobre financiamento e aportes de capital, bem como sobre as retiradas das partes servem para a verificação da viabilidade econômica do empreendimento comum, bem como para estabelecer uma perspectiva de retorno para os sócios.

Na estruturação da *joint venture*, as partes precisam determinar se o financiamento da atividade se dará por dívida (*debt*) e/ou por participação societária (*equity*). Em caso de participação como dívida, alguns pontos devem ser previstos, como os cronogramas de desembolso e pagamento, a remuneração do capital e eventuais garantias a serem prestadas pela própria entidade que funciona como veículo da *joint venture* ou pelas outras partes, eventuais obrigações das partes e da sociedade (*covenants*), entre outras disposições.

Caso as partes se comprometam a fazer aportes de capital, a regulamentação deve passar pelo cronograma de desembolso dos sócios, pelos prazos para chamada de capital, pela natureza da contribuição (moeda corrente ou bens), critérios que estabeleçam o valor das ações em futuras emissões e pelos fundamentos que justificam o pedido de aumento de capital. A regulação deficiente pode dar origem a situações de abuso do controlador, diluição injustificada ou abuso de minoria.

Quando as partes da *joint venture* participam do seu capital social, elas assumem diretamente o risco da atividade, ou seja, a sua remuneração provirá somente de distribuições de lucros e dividendos. Cabe aos documentos estabelecer eventuais reservas (sobretudo estatutárias) que possam diminuir o lucro a ser distribuído aos sócios, regras sobre eventual retenção de lucros, sobre a determinação do dividendo mínimo obrigatório (para sociedades anônimas) e sobre a possibilidade de distribuição desproporcional de lucros (mais comum no caso de sociedades limitadas).

Em caso de estruturas contemplando dívida e participação societária, eventuais restrições podem ser criadas para a distribuição de lucros quando houver passivo pendente de pagamento.^[1]

3.2 Direitos Políticos das Partes

Os documentos da *joint venture* também devem regular os direitos de cada parte de eleger os membros da administração da sociedade, bem como os quóruns de deliberação de matérias sob a competência da assembleia geral e do conselho de administração, conforme aplicável. Nos casos das limitadas, pode-se prever um conselho consultivo, sem poder de representação ou função vinculativa, mas com o papel de fornecer orientações e sugestões aos quotistas.

Para matérias de grande relevância, é possível prever quórum qualificado para deliberação, o que, na prática, costuma ser interpretado como direito de veto de um sócio enquanto ele detiver certo percentual de participação societária. Tais matérias podem abranger operações de reorganização societária, alteração de objeto social, alienação ou oneração de ativos acima de determinado valor, pedido de recuperação ou decretação de falência. De toda forma, quóruns qualificados não podem ser previstos de forma a “engessar” as atividades da companhia, nem gerar situações de abuso do direito de voto – que são proibidas pela legislação.

3.3 Regras sobre Disponibilização de Informações

Sociedades anônimas e limitadas devem colocar à disposição dos sócios as demonstrações financeiras e contas da administração, os pareceres dos auditores independentes e do Conselho Fiscal (se houver) e o relatório da administração (para o caso das sociedades anônimas) com trinta dias de antecedência em relação à data de realização da assembleia geral (ou assembleia/reunião anual de sócios no caso das sociedades limitadas). Para as sociedades anônimas, é necessário publicar anúncio em jornal de grande circulação e diário oficial informando sobre a disponibilidade dos citados documentos para consulta.

Porém, as partes de uma *joint venture* podem ter interesse em receber informações contábeis, financeiras e gerenciais (não restritas às informações obrigatoriamente disponibilizadas anualmente) em periodicidade inferior a um ano. Nesse sentido, cabe aos documentos estabelecer regras sobre a documentação a ser fornecida e a periodicidade com que isso será feito aos participantes da *joint venture*, sem prejuízo da necessidade de realização de assembleia ou reunião anual. Ainda, podem os documentos conferir o direito às partes de visitar e inspecionar os estabelecimentos da sociedade-veículo, solicitando informações aos auditores e administradores e requerendo cópia de documentos.

Afora eventuais disposições contratuais relativas a fornecimento de informações, a lei societária assegura a qualquer pessoa, desde que com o fim de defender direitos e esclarecer situações de interesse pessoal ou dos acionistas, a prerrogativa de obter certidões dos assentamentos constantes dos livros de registro e transferência de ações nominativas da sociedade anônima.

3.4 Regras para Transferência de Participação Societária

Tendo em vista o caráter personalíssimo da relação entre as partes da *joint venture*, que se unem em razão de seus atributos específicos, a regulação da transferência de participação societária ou do ingresso de terceiros no quadro societário deve ser rigorosamente estabelecida. As partes podem determinar direitos de primeira oferta e preferência, pelos quais ficam obrigadas a, se desejarem alienar sua participação ou se receberem oferta de terceiro para esse fim, oferecê-la primeiramente à(s) outra(s) parte(s). Nesse contexto, cabem, ainda, os direitos de venda conjunta (*tag along*) e venda forçada (*drag along*, também chamado direito de exigir a venda), como maneira de permitir a alienação de controle a terceiros.^[2]

É possível também estabelecer restrições à negociabilidade das ações com terceiros, o que costuma ser referido como *lock-up*. Pelo *lock-up*, as partes determinam que as quotas ou ações não possam ser alienadas pelas partes por certo período de tempo e por motivo justo, de forma a garantir a implementação do projeto almejado. A previsão do *lock-up* deve sempre observar os limites do razoável, evitando abusos ao direito fundamental do acionista de negociar suas ações.

3.5 Impasses, Opções e Solução de Controvérsias

Controvérsias se tornam frequentes quando há necessidade de deliberação de assunto sujeito a quórum qualificado, ou que exija a participação específica de uma parte, como na hipótese de realização de aportes (mediante capital ou financiamento ou ambos) no negócio.

Situações de impasse fomentam o conflito societário e “engessam” a atividade da empresa, e devem ser endereçadas por meio de mecanismos variados, conforme suas especificidades. Tais mecanismos podem envolver, inclusive, a solução por um terceiro independente cuja decisão seja considerada vinculante às partes.

Outras formas de solução de impasses envolvem a previsão de direitos de opção de compra e venda de participação societária, que permitem aos sócios desvincularem-se do negócio (ou determinarem a desvinculação da outra parte) quando não mais houver espaço para entendimento entre as partes. A principal dificuldade para a criação desses direitos consiste em regular as hipóteses que permitirão o exercício da opção, a fórmula de cálculo do preço das participações a serem alienadas e as condições de pagamento.

O cálculo do preço de alienação pode levar em conta múltiplas variáveis, como EBITDA, fluxo de caixa, perspectivas de rentabilidade futura, entre outras. A fórmula de cálculo não pode ficar sujeita ao arbítrio dos órgãos da administração ou ao voto do titular da maioria do capital votante, nem ficar vulnerável a possíveis defasagens em razão do decurso do tempo.

A inexistência desse tipo de regulamentação pode levar uma das partes a pleitear a dissolução parcial em sede judicial ou arbitral. Além do tempo e do custo envolvidos, a inexistência de regras definidoras do valor a ser pago à parte que busca sua retirada da sociedade dará espaço para certa arbitrariedade por parte dos julgadores, afetando a segurança jurídica.

O contrato de *joint venture* deve também prever mecanismo eficaz de solução de controvérsias, a depender das peculiaridades do negócio.

4. Efetividade das Disposições Contratuais

As *joint ventures* societárias devem seguir o regime de publicidade previsto na legislação para que as disposições contratuais sejam válidas e eficazes perante a sociedade-veículo, as partes e terceiros.

Para o caso das sociedades anônimas, eventuais acordos de acionistas devem ser arquivados em sua sede e registrados no livro de registro de ações nominativas para que tenham eficácia perante a companhia e terceiros. Para as sociedades limitadas, aplica-se analogamente o disposto na lei de sociedades por ações (dada a inexistência de previsão legal sobre acordos de quotistas) quanto ao arquivamento, mas, dada a inexistência de livro de registro de ações, recomenda-se que ele seja referido no contrato social ou registrado na Junta Comercial competente.

O regime consagrado pelo direito brasileiro permite a execução específica de obrigações assumidas no âmbito de acordos de acionistas/quotistas; no caso de acordos de voto, este é objeto de tutela pela lei e pode não exigir a execução em sede jurisdicional – por exemplo, o presidente da assembleia ou órgão colegiado é impedido de computar voto proferido com infração a acordo de acionistas devidamente arquivado.

5. Conclusão

As *joint ventures* permitem associação entre empresas que congregam esforços distintos na implementação de um empreendimento comum, cada qual contribuindo financeira, comercial ou tecnicamente para o negócio. Porém, a *joint venture* favorece o surgimento de conflitos societários, uma vez que a estruturação dos direitos e obrigações das partes, bem como a alocação dos riscos e compartilhamento da gestão podem por em relevo posições divergentes. No caso das *joint ventures* societárias, instrumentos como acordos de acionistas/quotistas, compromissos de investimento e documentos constitutivos (estatuto/contrato social) são de grande importância para regular a relação entre os participantes.

Conforme demonstrado acima, diversas são as maneiras de se tentar, mediante regulamentação contratual, conferir maior transparência e mitigar eventuais conflitos que podem advir da relação entre as partes de uma *joint venture*. Além da regulação, o cumprimento de certos requisitos previstos na legislação permite que os direitos e obrigações sejam efetivos, minorando a possibilidade de descumprimento contratual.

[1] As *joint ventures* também comportam estruturas híbridas, que permitem às partes contribuir ao empreendimento por meio de instrumentos que misturam elementos de dívida e participação em capital. Nas sociedades anônimas, as partes podem criar, por exemplo, classe especial de ações preferenciais com direitos de voto restritos, ou mesmo

eliminados, mas que recebem a vantagem de auferir dividendos prioritários fixos – a remuneração depende da existência de lucros, mas ela é definida com base em critérios determinados/determináveis, sem necessariamente guardar proporção com a propriedade percentual de ações. Neste sentido, os dividendos fixos assemelham-se a um juro prefixado que é garantido ao preferencialista sobre o capital por ele investido, porém sujeito à condição de que a companhia tenha lucro suficiente para pagá-lo – de sorte que o acionista acaba também assumindo parte do risco do negócio.

[2] Nos casos de *joint ventures* envolvendo pessoas físicas ou grupos familiares, os contratos devem prever regras bem definidas para sucessão. Em caso de falecimento ou incapacidade do sócio pessoa física, seus sucessores podem se tornar sócios do negócio. Caso os demais sócios desejem evitar que sucessores ou herdeiros façam parte do quadro societário, devem estabelecer regras claras para liquidação da participação do sócio incapaz ou falecido, incluindo o cálculo do valor a ser pago ao sucessor dele.