

UNIVERSIDADE FUMEC
Faculdade de Ciências Empresariais – FACE
Doutorado em Administração

Geraldo da Silva Vieira

**REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA E SUA RELAÇÃO COM A ESTRATÉGIA
ORGANIZACIONAL**

Belo Horizonte – MG
2015

Geraldo da Silva Vieira

**REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA E SUA RELAÇÃO COM A ESTRATÉGIA
ORGANIZACIONAL**

Tese apresentada ao Curso de Doutorado em Administração, da Universidade FUMEC, como parte dos requisitos para a obtenção do título de Doutor em Administração.

Área de concentração: Gestão Estratégica de Organizações

Linha de pesquisa: Estratégia em Organizações e Comportamento Organizacional

Orientador: Prof. Dr. Luiz Antônio Antunes Teixeira

Belo Horizonte - MG

2015

FICHA CATALOGRÁFICA

V657r Vieira, Geraldo da Silva.
Reorganização societária e sua relação com estratégia
Organizacional. / Geraldo da Silva Vieira. – Belo Horizonte, 2014.

202 f : il. ; 30 cm.

Orientador: Luiz Antônio Antunes Teixeira.
Tese (doutorado) – Universidade FUMEC. Faculdade
de Ciências Empresariais.

Inclui bibliografia.

1. Sociedades comerciais – Reorganização. – Estudo de casos.
2. Estratégia empresarial – Estudo de casos. I. Teixeira, Luiz Antônio
Antunes. II. Universidade FUMEC. Faculdade de Ciências
Empresariais. III. Título.

CDU: 347.72



**UNIVERSIDADE
FUMEC**

DE MINAS GERAIS PARA O MUNDO

Tese intitulada “**Reorganização Societária e sua Relação com a Estratégia Organizacional**”, de autoria do doutorando *Geraldo da Silva Vieira* aprovado pela banca examinadora constituída pelos seguintes professores:

Prof. Dr. Luiz Antônio Antunes Teixeira - Universidade FUMEC
(Orientador)

Prof. Dr. Alexandre Teixeira Dias – Universidade FUMEC

Prof. Dr. Jersone Tasso Moreira Silva – Universidade FUMEC

Prof. Dr. Márcio Augusto Gonçalves – UFMG

Prof. Dr. Tarcísio Afonso – FPL

Prof. Dr. Darly Fernando Andrade – Universidade Federal de Uberlândia

Prof. Dr. Cid Gonçalves Filho
Coordenador do Programa de Doutorado e Mestrado em Administração
Universidade FACE/FUMEC

Belo Horizonte, 10 de dezembro de 2014.

Rua Cobre, 200 - Cruzeiro
30310-190 - Belo Horizonte- MG
Tel. (31) 3228-3060
www.fumec.br

*À minha esposa, pelo apoio incondicional, não só
hoje, mas em todos os momentos importantes de
nossas vidas.*

AGRADECIMENTOS

Primeiramente, agradeço a Deus, pela generosidade de me conceder a graça e o privilégio de chegar aonde poucas pessoas chegarão.

À minha esposa, Alexandra, e aos meus filhos, Lucas, Giovanna e Isadora, por iluminarem a minha vida com alegria e carinho. Aos meus pais, Geraldo e Leila, por sempre acreditarem em mim e, principalmente, em meu potencial. Aos meus irmãos, em especial ao Gabriel, companheiro de trabalho e fonte inspiradora de sabedoria. A todos os amigos e familiares que presenciaram esta jornada e, de certa forma, contribuíram para esta conquista.

A todos os meus professores do Programa de Pós-Graduação da FUMEC, pelos ensinamentos, e aos meus colegas de turma Gilson Oliveira, Warlei Tana, César Pedrosa, Luiz Cláudio, Mara Veit, Márcio Bambirra e Darly Fernando Andrade, pelos bons momentos juntos ao longo do curso.

Ao professor Luiz Antônio Antunes Teixeira, por viabilizar a realização deste trabalho.

A todos os colegas do doutorado, por partilharem comigo seus conhecimentos e suas experiências durante este período.

Aos funcionários e às funcionárias da Secretaria da Pós-Graduação da FUMEC, pela sempre pronta colaboração com minhas necessidades.

A todos aqueles que me proporcionaram a oportunidade de aprendizado proveniente do trabalho profissional desenvolvido em conjunto, meu muito obrigado!

“Uma pessoa inteligente não age a partir de sua experiência passada; ela age no presente. Ela não reage, mas responde. Daí ela ser sempre imprevisível; não há como saber o que ela irá fazer.”

Osho

RESUMO

A reorganização societária se apresenta como detentora de instrumentos que viabilizam a realização de uma economia lícita de tributos, tais como a fusão, a cisão, a transformação e a incorporação, as quais, no âmbito das sociedades anônimas, são reguladas pela Lei nº 6.404/76. Tais instrumentos são considerados meios que promovem a elisão fiscal, forma lícita de reduzir a carga tributária, ao contrário da evasão fiscal, entendida como a forma ilícita de atingir esse objetivo. Nesse cenário, deve-se compreender a reorganização para atestar sua real influência na competitividade das empresas e a sua relação com os resultados apresentados por elas após sua implantação. A presente pesquisa tem o objetivo de analisar o processo de reorganização societária, identificando suas principais formas, vantagens, dificuldades e impactos nas estratégias organizacionais em relação à estrutura institucional, diretiva e de relacionamento com os sócios, envolvendo a otimização dos recursos e a redução de custos, com a possibilidade de ganho de receitas. Foram utilizadas como referencial as teorias sobre a reorganização societária, gestão estratégica, os principais tipos societários, a remuneração dos sócios e as teorias de custos de transação, custos de agência, estrutura de propriedade da firma e a teoria dos *stakeholders*. Utilizaram-se, de forma complementar, duas metodologias. Inicialmente, foi realizada uma revisão bibliográfica sobre as teorias que fundamentam a reorganização societária, a fim de identificar seus principais elementos. Em seguida, a construção teórica foi verificada mediante o estudo de casos concretos, uma pesquisa de campo, a verificação de dados econômicos e financeiros das empresas pesquisadas e a análise dos seus resultados. Essa análise evidenciou a existência de ganho de eficiência das empresas submetidas à reorganização, com a redução de custos tributários e operacionais, planejamento sucessório e proteção patrimonial. E demonstrou, ainda, que a reorganização societária, tal qual proposta, permitiu um ganho de competitividade diferenciado para as empresas, não só em sua manutenção como também no mecanismo de destaque em seus respectivos mercados de atuação. Evidenciou-se que a reorganização societária pode ser considerada como uma ferramenta de planejamento estratégico eficaz para reposicionar as empresas em seus respectivos mercados de forma hábil a promover a sua manutenção e permitir o crescimento do negócio.

Palavras-chave: Reorganização Societária. Planejamento Tributário. Estratégia Organizacional.

ABSTRACT

The Corporate Reorganization is presented as having instruments that enable the achievement of a licit economy of taxes, such as the merger, division, transformation and the incorporation, in the context of Corporations, are regulated by Law 6.404/76. These instruments are considered as ways that promote tax avoidance, as the lawful way to reduce the tax burden, unlike tax evasion, understood as the illegal way to reduce the tax burden. In this scenario, one must understand the reorganization to establish its real influence on the competitiveness of companies and their relationship with the results provided by the companies after their deployment. This research aims to analyze the corporate restructuring process, identifying its main forms, benefits, barriers and impact on organizational strategies in relation to institutional, policy and relationship with partners, involving the optimization of resources and the reduction of costs, with the possibility of revenue gain. Various reference theories were used – such as corporate restructuring, strategic management, the main corporate types, the remuneration of members and the theories of transaction costs, agency costs, ownership structure of the firm and the stakeholder theory. Two methodologies were used, complementarily. Initially, a literature review was conducted of the theories behind the corporate reorganization in order to identify the most important elements. Then the theoretical construction was verified using case studies, through field research and verification of economic and financial data of the companies surveyed, and the analysis of their results. The results of the research has highlighted the existence of efficiency gain of the companies undergoing reorganization, with the reduction of tax and operating costs, estate planning and asset protection. The research also shows that the corporate reorganization, as it is proposed, allowed a differentiated competitiveness gain for companies not only in its maintenance as the leading mechanism in the respective markets. It was showed that the reorganization can be considered as an effective strategic planning tool to reposition the companies in their respective markets skillfully to promote their maintenance and enable business growth.

keywords: Corporate Reorganization. Tax Planning. Organizational strategy.

LISTA DE FIGURAS E GRÁFICOS

Figura 1 - Tipologia <i>stakeholder</i>	74
Figura 2 - Relacionamento entre variáveis.....	151
Gráfico 1 - Evolução do índice DT/RL da amostra	170

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Teorias de fusão e aquisição.....	43
Quadro 2 - Percepção de impacto da reorganização	151
Quadro 3 - Indicadores de sinergias utilizados	158
Quadro 4 - Percepção de impacto da reorganização na competitividade.....	167

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Comparação dos impostos sobre o pró-labore.....	116
Tabela 2 - Comparação de impostos sobre JSCP	121
Tabela 3 - Comparação de impostos sobre os lucros disfarçados	125
Tabela 4 - Comparação de impostos sobre a remuneração indireta.....	129
Tabela 5 - Índices CPS/RL da amostra entre 2011 a 2013.....	158
Tabela 6 - Evolução do índice CPS/RL da amostra	159
Tabela 7 - Índices DO/RL da amostra entre 2011 a 2013.....	160
Tabela 8 - Evolução do índice DO/RL da amostra	160
Tabela 9 - Índices PL/RL da amostra entre 2011 a 2013.....	161
Tabela 10 - Evolução do índice PL/RL da amostra	162
Tabela 11 - Índices DT/RL da amostra entre 2011 a 2013.....	162
Tabela 12 - Evolução do índice DT/RL da amostra.....	163

LISTA DE SIGLAS

Bacenjud	Sistema eletrônico de relacionamento entre o Poder Judiciário e as instituições financeiras, intermediado pelo Banco Central
CC	Código Civil
CCB	Código Civil Brasileiro
CEPAL	Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe
CLT	Consolidação das Leis do Trabalho
CNA	Congresso Nacional Africano
CNT	Confederação Nacional do Trabalho
COFINS	Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social
CPMF	Contribuição Provisória sobre Movimentação ou Transmissão de Valores e de Créditos e Direitos de Natureza Financeira
CR4	Razão de Concentração Nível 4
CSLL	Contribuição Social sobre o Lucro Líquido
CST	Código de Situação Tributária
CTN	Código Tributário Nacional
CTPS	Carteira de Trabalho e Previdência Social
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DRE	Demonstrativo dos Resultados do Exercício
E-C-D	Escrituração Contábil Digital
FAP	Fator Acidentário de Prevenção
FAT	Fundo de Amparo ao Trabalhador
FGTS	Fundo de Garantia por Tempo de Serviço
HH	Índice de Herfindahl e Hirschman
INFOJUD	Sistema de Informações ao Judiciário
INSS	Instituto Nacional do Seguro Social
IOF	Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguros
IR	Imposto de Renda
IRF	Imposto de Renda na Fonte
IRPF	Imposto de Renda Pessoa Física
IRPJ	Imposto de Renda Pessoa Jurídica
ITBI	Imposto sobre Transmissão de Bens Imóveis

ITCMD	Imposto sobre Transmissão <i>Causa Mortis</i> ou Doenças
JSCP	Juros sobre o Capital Próprio
JUCEMG	Junta Comercial do Estado de Minas Gerais
LALUR	Livro de Apuração do Lucro Líquido
LSA	Lei das Sociedades Anônimas
Ltda.	Sociedade de Responsabilidade Limitada
PAT	Programa de Alimentação do Trabalhador
PIB	Produto Interno Bruto
PIS/PASEP	Programa de Integração Social / Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público
PLR	Participação nos Lucros e Resultados
RAT	Riscos Ambientais do Trabalho
RENAJUD	Restrições Judiciais de Veículos Automotores
RFGTS	Regulamento do Fundo de Garantia sobre o Tempo de Serviço
RGPS	Regime Geral da Previdência Social
RIR	Regulamento do Imposto de Renda
RPC	Regulamento da Previdência Social
S.A.	Sociedade Anônima
SRF	Secretaria da Receita Federal
TJLP	Taxa de Juros de Longo Prazo
TRT	Tribunal Regional do Trabalho
TST	Tribunal Superior do Trabalho

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	15
1.1 Contexto da pesquisa	17
1.2 Problema da pesquisa	20
1.3 Objetivos da pesquisa	20
1.4 Estrutura do trabalho	20
2 REFERENCIAL TEÓRICO	22
2.1 Planejamento tributário	23
2.2 Reorganização societária	27
2.2.1 <i>Fusão</i>	37
2.2.2 <i>Incorporação</i>	42
2.2.3 <i>Cisão</i>	44
2.3 Elisão e evasão fiscal	47
2.4 Teoria dos custos de transação	49
2.5 Políticas de defesa da concorrência	52
2.6 Política de defesa da concorrência e custos de transação	55
2.7 Direitos de propriedade e a crítica de Williamson	57
2.8 Direitos de propriedade e custos de transação	60
2.9 Teoria da agência e de custos de agência	61
2.10 Custos de agência na presença de acionista externo	63
2.11 Análise sob a perspectiva do capital de terceiros	66
2.12 Teoria da estrutura de propriedade da firma	68
2.13 Teoria dos <i>stakeholders</i>	69
2.14 Principais tipos societários: características e transformações	77
2.14.1 <i>Tipos societários</i>	77
2.14.1.1 <i>Sociedade simples</i>	78
2.14.1.2 <i>Sociedade em nome coletivo</i>	78
2.14.1.3 <i>Sociedade em comandita simples</i>	78
2.14.1.4 <i>Sociedade limitada</i>	79
2.14.1.5 <i>Sociedade anônima</i>	80
2.14.1.6 <i>Sociedade em comandita por ações</i>	81
2.15 Transformação de sociedade limitada em anônima	83

2.16 As sociedades <i>holding</i>	83
2.17 Desconsideração da personalidade jurídica e os benefícios da <i> Holding S.A.</i>	86
2.18 Remuneração do diretor empregado e do diretor não empregado na S.A.	89
2.18.1 <i>Pró-labore, distribuição de lucros e dividendos</i>	96
2.18.2 <i>Da remuneração dos diretores por meio de dividendos e da participação de lucros dos administradores</i>	98
2.18.3 <i>Da remuneração em forma de juros sobre capital próprio</i>	104
2.19 A remuneração dos sócios e dos acionistas	107
2.19.1 <i>O pró-labore</i>	113
2.19.2 <i>Dividendos</i>	116
2.19.3 <i>Juros sobre o capital próprio</i>	120
2.19.4 <i>Stock options (direito de compra de ações)</i>	122
2.19.5 <i>Lucros disfarçados</i>	123
2.19.6 <i>Remunerações de diretor empregado e diretor não empregado</i>	127
2.19.7 <i>Remuneração com base em ações</i>	128
2.19.8 <i>Benefícios indiretos</i>	129
3 ESTUDO DE CASO DE APLICAÇÃO DA REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA ...	130
3.1 Percurso metodológico	130
3.2 Casos descritos na pesquisa	134
3.2.1 <i>Dávila Arquitetura e Engenharia S.A.</i>	134
3.2.2 <i>Patogê Indústria e Comércio S.A.</i>	136
3.2.3 <i>Urb Topo Engenharia e Construções S.A.</i>	139
3.2.4 <i>Montplam Construções S.A.</i>	139
3.3 Coleta de dados	142
3.4 Análise dos dados	144
3.4.1 <i>Formas de reorganização societária implementadas</i>	144
3.4.2 <i>Impactos da reestruturação societária nas estruturas institucional e diretiva das empresas</i>	147
3.4.3 <i>Impacto da reorganização societária na competitividade das empresas</i>	152
3.4.3.1 <i>Impacto da reorganização societária na competitividade das empresas segundo a percepção dos gestores</i>	152

3.4.3.2 Impacto da reorganização societária na competitividade das empresas: dados econômicos	155
3.4.3.2.1 Resultados observados: evolução do índice de custo dos produtos e serviços vendidos e oferecidos sobre receitas líquidas (CPS/RL)	158
3.4.3.2.2 Evolução do índice de despesas operacionais sobre receitas líquidas (DO/RL)	159
3.4.3.2.3 Evolução do índice de patrimônio líquido sobre receitas líquidas (PL/RL)	160
3.4.3.2.4 Evolução do índice de despesas tributárias sobre receitas líquidas (DT/RL).....	162
3.4.3.3 Sinergias e eficiência	165
3.4.3.4 Impacto da reorganização societária no planejamento tributário organizacional	168
4 CONSIDERAÇÕES FINAIS	171
APÊNDICE – ROTEIRO DAS ENTREVISTAS	189

1 INTRODUÇÃO

O atual cenário econômico mundial competitivo e altamente mutável vem causando impactos em empresas de quase todos os setores de atividade. A concorrência cada vez mais acirrada entre as empresas e a necessidade de resultados cada vez melhores que possibilitem a sobrevivência e crescimento organizacionais demonstram a importância da otimização nos processos estratégicos e produtivos, com o objetivo de enxugar os custos e, por conseguinte, permitir maior competitividade (HITT; IRELAND; HOSKISSON, 2002).

Um instrumento de contribuição para maior efetividade operacional em um mercado como o acima descrito é a redução de custos. As empresas necessitam, cada vez mais, oferecer produtos individualizados e ser flexíveis em relação às necessidades dos clientes. O alcance desses objetivos é facilitado por meio de mudanças na gestão empresarial.

A gestão focada em estratégias que possibilitem reduzir custos e maximizar o desempenho é defendida por autores como Mintzberg (1985), Porter (1993) e Hamel e Prahalad (1994). Em relação à competitividade, Haguenuer, Ferraz e Kupfer (1996) sugerem que as empresas necessitam capacitar-se para implementar estratégias que possibilitem conservar uma posição sustentável no mercado e, além disso, ampliar sua capacidade de lucratividade.

A reestruturação do portfólio, defendido por Hamel e Prahalad (1994), é um desafio que pode ser realizado por meio de ações que conduzam as organizações a reduzirem seus custos.

Fatores estruturais e sistêmicos em uma organização influenciam o nível de competitividade empresarial, segundo destacam Coutinho e Ferraz (1994), e estão relacionados, respectivamente, às condições macroeconômicas, político-institucionais, regulatórias, infraestruturais e sociais do país onde a empresa está instalada, e às características do mercado, da concorrência e da capacidade gerencial das empresas.

Com relação à utilização de recursos, Tracy e Wiersema (1995) sugerem que os mesmos devem ser focados na excelência de produto (melhor produto), na eficiência operacional (menor custo) ou no relacionamento com o cliente (melhor solução total). A estratégia focada em liderança nos custos, defendida por Porter (1993), tem como objetivo obter vantagens competitivas pela oferta de produtos e

serviços com custos mais baixos que os dos concorrentes. Isso exige forte trabalho gerencial no sentido de aprofundar nos custos operacionais e procurar estratégias que possibilitem cortes de despesas de forma global e a minimização de custos em diversas áreas organizacionais. A posição de baixo custo proporciona margens altas, que podem ser reinventadas com a utilização de novos equipamentos, tecnologias de ponta e outros fatores de destaque competitivo.

As empresas podem utilizar várias opções de estratégias compatíveis entre si, ajustadas às especificidades da empresa e do ambiente empresarial. Mintzberg (1985) propõe a reconcepção do negócio principal, bem como a utilização de estratégias de redefinição do negócio. Para obter vantagem competitiva, uma empresa precisa otimizar suas atividades, de forma a criar mais valor. Porter (1993) acrescenta que as empresas obtêm vantagem competitiva ao estruturarem novas maneiras de realizar atividades, empregando novos procedimentos operacionais.

A competitividade e a rivalidade entre as empresas são dinâmicas, fazendo com que estas, muitas vezes, procurem ingressar em novos mercados a fim de obter maior crescimento e lucratividade. A utilização de instrumentos estratégicos de gestão capazes de contribuir para a criação de valor, utilizando-se da otimização da estrutura organizacional que possibilite uma economia de recursos, pode representar um diferencial competitivo benéfico para todos os *stakeholders* (COSTA, 2008).

Diante do processo de globalização, as estruturas organizacionais experimentam modificações constantes em vários âmbitos. Para oferecerem bens e serviços que atendam, cada vez mais, às novas necessidades de consumo, torna-se necessário identificar possibilidades estratégicas capazes de minimizar os riscos econômicos inerentes a qualquer atividade empresarial e possibilitar sua sobrevivência no mercado; dentre elas, se encontra a reorganização societária.

A utilização de ferramentas de reorganização societária tem sido objeto de estudos de profissionais de diversas áreas de formação nela envolvidas: jurídica, contábil, financeira, dentre outras, no sentido de encontrar mecanismos legais capazes de auxiliar as empresas a enfrentarem a concorrência e a se manterem competitivas. Essa reorganização pode ser alcançada por meio da reestruturação organizacional, de maneira legal, que possibilite a redução de despesas e, ao mesmo tempo, a geração de valor aos sócios e acionistas.

Algumas sinergias são buscadas nos processos de reorganização de sociedades, conforme destacam Barbosa e Camargos (2009): maior eficiência global das empresas envolvidas, redução de custos administrativos e de capital, e redução do montante de impostos pagos; visando propiciar maior eficácia às estratégias empresariais em vários níveis (institucional, diretivo e de relacionamento entre sócios e colaboradores).

Paralelamente à reorganização societária, o planejamento tributário é outra forma estratégica de gestão que objetiva minimizar os elevados custos tributários que tanto oneram as organizações e contribuem, muitas vezes, para a sua falência. O planejamento tributário pode ser compreendido como um instrumento preventivo de gestão que auxilia as organizações a exercerem suas atividades de forma lícita com custos menores, utilizando a reorganização societária como uma ferramenta de gestão (ALVES, 2006). Com o benefício legal da redução dos tributos, as empresas podem resguardar licitamente o patrimônio dos membros da sociedade e dos investidores.

A reorganização societária possui como instrumentos que viabilizam a realização de uma economia lícita de tributos a fusão, a cisão, a transformação e a incorporação, as quais, no âmbito das sociedades anônimas, são reguladas pela Lei nº 6.404/76 (BRASIL, 1976). Constituem meios que promovem a elisão fiscal, considerada como forma lícita de se reduzir a carga tributária, ao contrário da evasão fiscal, entendida por diversos doutrinadores como o ato – ou omissão – ilegítimo, ilegal, realizado com a finalidade de evitar, reduzir ou retardar o pagamento do tributo.

Dentre as estratégias econômicas mencionadas, a fusão, a cisão e a incorporação de empresas tomam grande relevância no campo do Direito Tributário e das Finanças Públicas, conforme destaca Valverde (1984), em função de sua crescente utilização.

1.1 Contexto da pesquisa

O atual cenário de economia globalizada apresenta grande tendência mundial de concentração da produção nas mãos de um grupo econômico cada vez mais reduzido. Tal fato se deve, principalmente, à necessidade de inovação e otimização, relacionadas à redução de custos produtivos.

A competitividade acirrada provocada pela internacionalização das atividades econômicas trouxe a necessidade empresarial de minimizar os riscos e as incertezas. Nesse contexto, conforme destacam Barbosa e Camargos (2009), os processos de reorganização societária aumentaram, objetivando novas condições econômicas nos ambientes nacional e internacional que possibilitem uma maior viabilidade empresarial.

Além disso, o país apresenta elevada carga tributária, a que estão sujeitos os contribuintes, tanto pessoas físicas quanto jurídicas. Conforme pesquisa divulgada em 19 de maio de 2009, pela Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (CEPAL, 2013), a carga tributária do Brasil no ano de 2008 foi a maior de toda a América Latina, correspondendo a 35,8% do Produto Interno Bruto (PIB) do país.

No ano de 2009, segundo dado preliminar divulgado pelo Ministro Guido Mantega em agosto de 2010, a carga tributária do Brasil ficou em 33,8% do PIB. Muito embora tenha havido uma redução de 2% da carga tributária no resultado do PIB, ela ainda é extremamente onerosa para toda a população brasileira, bem como para as empresas (VIEIRA, 2010).

O volume de impostos e taxas exigido pela legislação tributária brasileira traz dificuldades aos contribuintes de cumprirem as obrigações fiscais exigidas pela legislação, o que culmina em falência, em alguns casos.

A reorganização societária constitui instrumento legal que pode ser útil como estratégia competitiva para as empresas e possibilitar um melhor resultado econômico-financeiro, por meio da redução dos tributos e dos custos, contribuindo para a sobrevivência e perenidade das empresas, além de maior eficácia organizacional (MAMEDE, 2013).

Diversos motivos conduzem uma empresa a reorganizar-se societariamente, tais como a perspectiva da empresa incorporadora de ingressar em determinado nicho do mercado que está sob domínio da empresa incorporada ou, ainda, o caso de duas ou mais empresas se unirem em uma só a fim de se tornarem mais fortes frente à concorrência, compartilhando, por exemplo, tecnologias mercadologicamente valiosas (MAMEDE, 2013).

Para a realização de mudanças na estratégia corporativa, é importante a elaboração de um diagnóstico profundo e abrangente, que envolve cuidadosas e realistas análises qualitativa e quantitativa empresarial, com a participação de todos

os níveis, segundo Vicente e Tomás (1997). Tais autores sugerem que o diagnóstico deve ser feito com base no presente, tendo em vista todos os aspectos contábeis, financeiros, legislativos, incluindo a análise dos *stakeholders* envolvidos. Todos os instrumentos diretivos devem ser incluídos no diagnóstico, sendo que alguns aspectos, como interesses de acionistas, clientes e fornecedores, são importantes, porque podem influenciar diretamente na atuação empresarial. Além disso, Vicente e Tomás (1997) sugerem alguns pontos de atenção relevantes para as decisões empresariais, tais como a análise das estruturas diretiva e institucional e suas inter-relações com o planejamento estratégico organizacional.

Diante da necessidade das empresas de minimizarem custos em função do sistema tributário nacional, cujas leis muitas vezes dificultam ou até mesmo inviabilizam a oferta de produtos ou serviços, tem-se assistido a uma crescente tendência em valorizar o que se chama planejamento tributário. Tal ferramenta representa um conjunto de medidas e atos tomados pelo contribuinte no sentido de organizar sua vida econômico-fiscal, a fim de possibilitar que toda a gama de negócios, investimentos e lucros dessa pessoa jurídica sofra, dentro da esfera da legalidade, a menor carga tributária possível.

Dentre alguns instrumentos de reorganização societária estão a fusão, a incorporação e a cisão de empresas. Tais possibilidades constituem um meio de se promover a elisão fiscal, que é a economia lícita de tributos. Esses instrumentos são objeto de acompanhamento minucioso do Fisco, principalmente quando usadas com o intuito de praticar sonegação fiscal e não para economizar recursos (WESTON; WEAVER, 2001).

Quando se trata de fusão, incorporação e cisão de empresas, é necessário distinguir a reorganização societária que se dá de fato daquela meramente fictícia, pois, não raro, tal instituto tem como objeto fraudar os credores das empresas através de um negócio jurídico em que os contribuintes tentam eximir-se de suas obrigações, sejam elas civis, comerciais ou tributárias (CARVALHO, 2009). Portanto, pode-se dizer que a cisão, a incorporação e a fusão de empresas, enquanto instrumentos de planejamento tributário, são assunto em crescente relevância nos meios jurídico e financeiro, pois a economia tributária é caminho eficiente para a redução de custos de uma empresa e, por conseguinte, porta que se abre para aumentar a possibilidade de perenidade no mercado.

1.2 Problema da pesquisa

Diante do exposto, o problema de pesquisa investigado neste trabalho foi:

- Quais são os efeitos da reorganização societária na estratégia empresarial, especificamente na estrutura institucional e no planejamento tributário?

1.3 Objetivos da pesquisa

O objetivo geral desta pesquisa é analisar o processo de reorganização societária, identificando suas principais formas, vantagens, dificuldades e impactos nas estratégias organizacionais em relação à estrutura institucional, diretiva e de relacionamento com os sócios, envolvendo a otimização dos recursos e o planejamento sucessório.

A seguir, são apresentados os objetivos específicos do presente estudo:

- evidenciar as relações da reorganização societária no planejamento tributário organizacional;
- descrever as formas de reorganização societária e sua relação com as estruturas institucional e diretiva das empresas;
- evidenciar, na percepção dos gestores, a relação da reorganização societária na competitividade das empresas nas quais tal processo foi implementado.

1.4 Estrutura do trabalho

Tendo como foco a análise do processo de reorganização societária, nesta pesquisa busca-se, especificamente, descrever as formas de reorganização societária e seus impactos nas estruturas institucional e diretiva das empresas; identificar os impactos da reorganização societária no planejamento tributário organizacional, identificar os impactos da reorganização societária no planejamento sucessório e identificar, na percepção dos gestores, o impacto da reorganização societária na competitividade das empresas nas quais tal processo foi implementado.

A contribuição mais importante desta tese para a literatura sobre reorganização societária e seus impactos sobre o planejamento e organização das empresas reside nos estudos de caso realizados a partir do acompanhamento de quatro empresas, de médio porte, que efetivamente passaram por um processo recente de reorganização societária e tiveram impactos significativos não apenas em sua estruturação jurídica, mas em sua governança administrativa e atividades operacionais.

Este acompanhamento *in loco* dos efeitos que a reorganização societária surtiu sobre o desempenho econômico e financeiro das empresas – medidos através da evolução de quatro índices descritos na metodologia – é uma contribuição original para a literatura científica que aborda este tema.

Este trabalho foi organizado da seguinte forma: inicialmente foi realizada uma revisão de literatura aprofundada sobre reorganização societária e seus instrumentos, percorrendo uma pesquisa teórica dos Direitos Tributário e Comercial e a legislação contábil específica sobre reorganização societária. Após a análise da literatura específica, foram estudados e analisados casos de aplicação prática da reorganização societária, identificando-se aspectos positivos e dificuldades para a elaboração das considerações finais em relação ao tema pesquisado e aos objetivos propostos. Ao final desses tópicos, o item referências lista toda a bibliografia utilizada para a elaboração deste trabalho. Há, ainda, um apêndice contendo o roteiro das entrevistas realizadas nas empresas pesquisadas.

2REFERENCIAL TEÓRICO

A pesquisa teórica perpassa os conceitos de planejamento tributário e sua importância para as organizações, abordados principalmente pelos autores Latorraca (1982), Carvalho (2008), Coelho (2008), Greco (2008) e Fabretti (2009). A reorganização societária e suas principais formas como instrumentos de gestão estratégica e sua importância para a perenidade, o crescimento organizacional e o planejamento societário são descritos na visão de autores como Vicente e Tomás (1997), Evans, Pucik e Barsoux (2002), Hitt, Ireland e Hoskisson (2002), Palliam e Shalhoub (2002), Linke (2006), Barbosa e Camargos (2009), Marimuthu (2009), Srivastava e Mushtaq (2011) e Mamede (2013).

Acerca dos custos, foi abordada a teoria de custos de transação verificada em Coase (1937) e desenvolvida por Williamson (1973), Possas, Fagundes e Pondé (1982) e Kotowitz (*in* EATWELL; MURRAY; NEWMAN, 1987), com o intuito analisar as condutas e decisões dos agentes sobre a melhor forma de alocação de recursos na economia. A política de defesa da concorrência foi analisada a partir da perspectiva de Scherer e Ross (1990), de modo a definir o conjunto de ações do governo que incorporam a elasticidade da oferta e da demanda e objetivam preservar a competitividade e evitar o aumento arbitrário de lucros.

Com base na crítica de Williamson (1973), foi analisada a teoria de custos da agência e seus reflexos na governança corporativa, conforme tratado por Berle e Means (1932) e Jensen e Meckling (1976). A pesquisa foi baseada ainda na associação da natureza de custos de agência e direitos externos sobre a firma, para desenvolver uma teoria de estrutura de propriedade da firma, a partir da perspectiva de Jensen e Meckling (2008).

A pesquisa teórica ainda tem por referência a teoria de identificação e relevância do *stakeholder*, com base nos estudos de Wilson (1974), Dawkins (1976), Clarkson (1994), Mitchell, Agle e Wood (1997), Granovetter (1985) e Perrow (1986).

Os principais tipos societários e suas características e transformações como ferramentas para a reorganização societária são abordados, principalmente, na visão de Verçosa (2006), Coelho (2008), Carvalhosa (2003), Pires (2010) e Mamede (2013).

As principais formas de remuneração dos sócios e acionistas e respectivas modalidades de alteração como benefícios lícitos que possibilitam a economia de

recursos organizacionais e uma maior eficácia estratégica, foram abordadas na perspectiva dos autores Ludícibus, Martins e Gelbkce (2006), Coelho (2008) e Brito, Lima e Silva (2009).

A seguir, será detalhado o marco teórico e os principais autores utilizados como suporte ao referencial.

2.1 Planejamento tributário

Considera-se planejamento tributário a atividade que, feita de maneira exclusivamente preventiva, prevê, coordena e projeta atos e negócios com o objetivo de determinar o meio menos oneroso para a realização desses mesmos atos e negócios (FABRETTI, 2009).

O planejamento tributário é o conjunto de ações adotadas pelo contribuinte, pessoa física ou jurídica, com o fim de elidir, reduzir ou diferir o pagamento de tributos e deve, para ser considerado legal e legítimo, estar conectado à ideia de elisão fiscal (FABRETTI, 2009).

Nesse sentido, Carvalho (2008) relata que tributo exprime toda a fenomenologia da incidência, desde a norma instituidora, passando pelo evento concreto nela descrito, até o liame obrigacional que surge à luz com a ocorrência daquele fato.

Para Becker (1998), tributo é o objeto gerado pela ocorrência do fato gerador, determinado por uma obrigação do sujeito passivo (contribuinte) ao sujeito ativo. Alguns dos principais aspectos evidenciados por Carvalho (2008) associados ao conceito de tributo são: quantia em dinheiro; prestação correspondente ao dever jurídico do sujeito passivo; direito subjetivo de que é titular o sujeito ativo; sinônimo de relação jurídica tributária; norma jurídica tributária; norma, fato e relação jurídica.

Tributo, portanto, é o recurso necessário para o governo, como parte das receitas desejadas, aplicar em sua atividade-meio e atividade-fim, e cujo nascimento surja da realização do fato gerador por parte do contribuinte, que, por sua vez, ficará obrigado a realizar uma prestação quantificada monetariamente ao ente tributante (FABRETTI, 2009).

O planejamento tributário pode ser assim compreendido, conforme Young:

Podemos entender que o planejamento tributário é um artifício utilizado de forma preventiva, buscando a economia tributária na qual especialistas

analisarão as opções dadas no ordenamento jurídico e indicarão a melhor, menos onerosa. É através do planejamento que se torna possível organizar a empresa e otimizar recursos visando reduzir custos com tributos e outros elementos que constituem a empresa. (YOUNG, 2008, p.106).

A realização do planejamento tributário é prevista pela Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.), que obriga os administradores a executá-lo, conforme dispõe o art. 153: "O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios" (BRASIL, 1976).

O planejamento tributário pode ser utilizado com o fito de (i) retardar ou impedir a ocorrência do fato gerador; (ii) reduzir o montante do imposto devido (LATORRACA, 1982; BALEEIRO, 1999; MACHADO, 2001).

No primeiro caso, o essencial é evitar a ocorrência da situação descrita em lei como fato gerador do tributo; logo, qualquer ação ou omissão deve ser realizada antes do fato gerador. De qualquer modo, o caráter preventivo é essencial para a economia fiscal dentro dos parâmetros de legalidade e legitimidade. Dada a importância desse aspecto temporal, isto é, a anterioridade em relação ao fato gerador, cabe ao planejador fiscal atentar para os seguintes aspectos:

- prever a situação de fato que, ocorrendo em concreto, acarreta consequências jurídicas, fazendo nascer a obrigação tributária (fato gerador);
- identificar o período anterior à ocorrência do fato gerador da obrigação tributária e o período posterior a essa ocorrência (LATORRACA, 1982, p. 19).

Quando se trata de gestão de sociedades, especificamente quando da decisão pela reorganização societária como instrumento estratégico, o planejamento tributário assume papel de destaque, já que decisões empresariais que envolvam investimento, inovação, oferta de bens e serviços, dentre outros aspectos, serão influenciadas pela carga tributária, inclusive no que se refere à constituição de sociedades. Nesse sentido, vários pontos relevantes devem ser analisados, tais como o tipo mais apropriado de sociedade, as responsabilidades dos sócios e/ou acionistas, a realização de contratos, a obtenção de financiamentos, bem como a contratação de pessoas físicas e jurídicas para a sociedade (NISHIOKA, 2010).

O planejamento tributário refere-se, basicamente, ao cálculo do imposto ou à determinação do valor tributável, sendo possível apenas quando a própria lei concede mais de uma opção ao contribuinte. Como anteriormente mencionado neste

trabalho, o planejamento tributário encontra-se na seara da elisão decorrente de lei, que, frise-se novamente, prende-se mais à política tributária (ATALIBA, 1999; MACHADO, 2001).

O contribuinte interessado em realizar um planejamento fiscal deve observar o período anterior à configuração do fato gerador, para que, durante ele, possa prever e adotar as opções legalmente disponíveis. Em termos de planejamento fiscal, o ponto de referência é o fato gerador (ATALIBA, 1978; LATORRACA, 1982).

O planejamento tributário, portanto, para ser legítimo e legal, deve, necessariamente, estar estritamente ligado à noção de elisão fiscal, devendo possuir as mesmas características dessa forma de economia de tributos. Nesse sentido, para ser lícito, o planejamento tributário deve responder afirmativamente a três indagações básicas:

- O planejamento tributário adotado previu e antecipou a ocorrência do fato gerador?
- Os atos praticados pelos contribuintes são lícitos?
- Está afastada qualquer forma de simulação?

Tais pressupostos resguardam a legitimidade e a licitude do planejamento tributário, aspectos fundamentais a serem obedecidos para cumprir os aspectos legais (COELHO, 2008; FABRETTI, 2009).

Em relação à importância da não simulação como requisito de licitude do planejamento tributário, afirma Oliveira:

É óbvio que quando falo que os atos têm que ser lícitos e, depois, afirmo que eles têm que ser reais e não simulados, estou aproximando as duas coisas, porque, evidentemente, um ato simulado é um ato ilícito, passivo de anulação pelo Código Civil. Gosto de destacar esta necessidade da não simulação e boa parte dos estudiosos sobre planejamento tributário também o faz, porque, em matéria de planejamento tributário, reside exatamente na simulação o grande problema. Então, essa ilicitude que poderia ter parado na segunda parte do problema, assume uma importância tão grande que merece ser colocada em destaque (OLIVEIRA, 1999, p. 120).

Essa distinção tem razão de ser, como já anteriormente frisado, por ser a simulação uma forma de ato ilícito em que o emprego de meios escusos e fraudulentos se dá de maneira disfarçada. Em sua aparência exterior, os atos simulados revestem-se de uma capa de licitude, o que torna difícil descobrir a verdadeira intenção do agente, que se escuda em um negócio jurídico que aparenta ser algo que realmente não é.

Nesse aspecto, em termos de planejamento fiscal, a verificação da não ocorrência de atos simulados é vital para que a economia de tributos seja feita dentro dos moldes legais, permitindo ao contribuinte economizar no pagamento de tributos, sem, entretanto, enveredar pelo caminho da sonegação e evasão fiscal.

Assim, em termos de planejamento tributário, primeiro, apura-se se houve a realização de atos ilícitos, confirmando-se a sua licitude, de forma a garantir a inexistência de simulação. Considerando a importância da legitimidade do planejamento tributário, acrescenta Oliveira:

Diria, e nesse ponto tenho uma posição peculiar, que o direito nasce, em primeiro lugar e fundamentalmente, do direito de propriedade. Considerando-se que o tributo seria uma espécie de agressão à propriedade privada – e ninguém discute que a propriedade privada é um bem garantido pela Constituição em mais de um artigo, estando elencada no artigo 5º como um direito individual tão importante quanto a garantia à vida. No prisma estritamente jurídico, o direito à propriedade está relacionado junto a diversos outros direitos fundamentais. O confisco é a subtração imotivada do patrimônio e propriedade individual. O tributo, por sua vez, é motivado pelo fato gerador previsto na lei de acordo com a competência constitucional. Quer dizer, são situações em que a própria Constituição autoriza o Poder Público a se apossar de parte do patrimônio individual, se o contribuinte tiver praticado o fato gerador. O artigo 114 do Código Tributário Nacional, dentro desta linha, afirma que o fato gerador é aquela situação necessária e suficiente à ocorrência da obrigação tributária. De tal forma que, se não se configurar essa situação necessária e suficiente, não há fato gerador e não há obrigação tributária. O que distingue o tributo do confisco é exclusivamente a liberdade que o indivíduo tem de praticar ou não o fato gerador. Se fôssemos obrigados, por exemplo, a aplicar nosso dinheiro no mercado financeiro para pagarmos IOF (Imposto sobre Operações Financeiras), CPMF (Contribuição Provisória sobre Movimentações Financeiras) ou Imposto de Renda, não teria necessidade de se prever fatos geradores. Bastaria o Fisco impor que o contribuinte entregue parte de seu patrimônio. Se formos tangidos, obrigatoriamente, a praticar o fato gerador, deixaríamos de ser um cidadão livre para sermos escravos ou servos do Estado, supridores inevitáveis das necessidades estatais (OLIVEIRA, 1999, p. 120).

Portanto, o que fundamenta a ideia de planejamento tributário é o direito de propriedade aliado à liberdade de que gozam os cidadãos de um Estado Democrático de Direito.

Shackelford e Shevlin (2001) citam que um efetivo planejamento tributário não é equivalente à minimização tributária e sim à maximização da taxa de retorno depois dos tributos.

Greco (2008) considera as expressões planejamento tributário e elisão tributária perspectivas diferentes do mesmo fenômeno. O autor aponta que planejamento é a atividade exercida pelo contribuinte, enquanto que elisão é o efeito de submeter-se a uma menor carga tributária, obtido por meio de planejamento.

O planejamento tributário contribui, conforme destaca Borges (2008), para que as empresas possam aprimorar o ambiente fiscal, mediante a prática de ações lícitas capazes de excluir, reduzir ou adiar o ônus fiscal ou, por outro lado, de racionalizar os procedimentos tributários aplicáveis em significativas operações industriais, negócios mercantis e prestações de serviços.

Em síntese, o objetivo do planejamento tributário é promover economia de impostos. Antevendo as diversas situações jurídicas que podem se ligar a determinado ato ou negócio, o empresário/administrador pode procurar a forma menos onerosa do ponto de vista fiscal, orientando, assim, suas decisões administrativas.

2.2 Reorganização societária

Aglobalização e o aumento da concorrência tornaramas inovações elementos importantes no sustento de vantagens competitivas. Hitt, Ireland e Hoskisson (2002) destacam que melhorias incrementais em produtos e processos já não são mais suficientes para manteruma vantagem competitiva. Os autoresressaltamque a estratégia no nível de negócios envolve um conjunto de ações que as empresas utilizam para obter essa vantagem explorando suas competências essenciais. A escolha de determinada estratégia deve ser cautelosamente definida, pois está altamente vinculada ao desempenho organizacional de longo prazo, o que requer grande habilidade e conhecimento.

As competências da alta direção são muito importantes na concepção do diagnóstico da situação organizacional, como destacam Vicente e Tomás (1997), porém é importante compreender a situação presente de forma realista, identificandoas fraquezas organizacionais e planejando um direcionamento que possibilite a melhoria da eficiência e o desempenho global da organização.

Para a realização do diagnóstico organizacional, é importante considerar os aspectos sugeridos por Vicente e Tomás (1997), como o valor do negócio, a estrutura diretiva, institucional e orgânica da empresa.

Em relação à estrutura diretiva, algumas perguntas devem ser respondidas:

- Quais conhecimentos e habilidades possuem seus membros?
- As relações entre atividades, responsabilidades e encargos envolvidos estão claramente definidas?

- Como o poder está distribuído entre as pessoas no negócio; existe coerência com os objetivos empresariais?
- Qual o grau de autonomia existente na organização?
- O papel da alta direção corresponde às necessidades de decisão e negociação?

Quando se compara a estrutura institucional antes e após as mudanças organizacionais, Vicente e Tomás (1997) destacam os seguintes pontos a serem analisados:

- As relações entre os novos sócios ocorrem de forma amigável? Como os pontos conflitantes são resolvidos?
- Quais mudanças ocorreram para os empregados assalariados?
- Quais níveis de lealdade existem entre diretores e acionistas e como eles foram afetados pelas mudanças na estrutura acionária?
- Como as regulamentações fiscais e legislações governamentais de um modo geral afetam a empresa?
- Como variaram os ativos e os passivos da empresa?

Tais autores destacam que tentar responder a essas e a outras perguntas auxilia na reflexão dos papéis e em formas de atuação dos sócios, bem como na tomada de decisões. Além disso, Vicente e Tomás (1997) acrescentam a importância da previsão de pontos de monitoramento sistemático para as correções que se fizerem necessárias em relação aos resultados desejados.

Ao analisar os processos de reestruturação organizacional enquanto ferramenta estratégica de gestão, PalliameShalhoub(2002) ressaltam que tais mecanismos gerenciais podem impulsionar positivamente a mudança organizacional, no sentido de possibilitar uma maior participação no mercado. Porém atentam para o fato de que as empresas devem ter conhecimentos sólidos de suas estruturas industriais, que estão em constante mudança antes da reestruturação de suas operações, para contribuir com todo o processo e possibilitarem a real viabilidade de implementação e vantagem competitiva.

Os processos de reorganização societária no Brasil não são recentes, conforme afirma Muniz (1996), e ocorrem sob as mais diversas formas, tais como fusões, incorporações ou cisões. Em relação a tais processos, o autor destaca:

A fusão, incorporação e cisão constituem, antes de tudo, um processo de sucessão, ou seja, uma operação em que uma pessoa jurídica transfere para outra um conjunto de direitos e obrigações, ou de ativos e passivos, ou ainda, um grupo de haveres e deveres, de forma tal que, sem que haja solução de continuidade, uma pessoa jurídica prossegue uma atividade até então exercida por outra (MUNIZ, 1996, p. 1).

Uma sociedade pode se transformar em outra; o art. 1.113 do Código Civil (BRASIL, 2002a) e o art. 220 da Lei nº 6.404/76 (BRASIL, 1976) dispõem que não há demanda de dissolução da sociedade, nem liquidação. Em complemento ao disposto, esclarece Mamede (2013) que tal transformação deve seguir o determinado na legislação específica do tipo societário, por meio do consentimento dos sócios.

As reorganizações societárias objetivam ganho de economia de escala, como destacam Evans, Pucik e Barsoux (2002). Nesse sentido, alguns benefícios poderiam ser obtidos, como aumento de canais de distribuição, participação geográfica, alavancagem de recursos em geral. O ajuste às adequações de um mercado competitivo e altamente mutável é consenso entre tais autores.

As reestruturações das formas societárias, juridicamente denominadas reorganizações societárias, são praticadas há muito tempo e, como destaca Linke (2006), podem ser feitas mediante a transformação de um tipo de sociedade em outro, fusão, aquisição, incorporação, cisão e formação de *holding*.

Atualmente, várias razões motivam as empresas a adotarem mecanismos de reorganização societária, conforme destacam Silva *et al.* (2004) e Mamede (2013), tais como aspectos mercadológicos, econômicos, financeiros, administrativos e tecnológicos. Tais autores acrescentam que a obtenção de benefícios tributários legais têm se destacado como fator decisivo em função da conjuntura econômica do país, que requer a adoção de medidas de planejamentos tributário e fiscal como instrumentos de sobrevivência e competitividade, além de, como destacam Vicente e Tomás (1997), possibilitarem ganhos reais de imagens interna e externa à organização e melhoria do desempenho operacional.

Além de corroborar os aspectos citados por Silva *et al.* (2004), Marimuthu (2009) enfatiza a necessidade de maior competitividade através de maior eficiência e enfoca a relação custo/efetividade. O autor acrescenta que empresas que optam pela reorganização societária são obrigadas a realizar a reestruturação financeira, como parte de seu programa de reestruturação, o que inclui a necessidade de ajustes na estrutura de capital.

Aspectos como reorganização de ativos, criação de novapropriedade, reorganização de créditos financeiros, recapitalização e liquidação são marcos importantes envolvidos no processo de reorganização societária. Além de estar relacionada a um processo abrangente de mudança organizacional, a reestruturação organizacional está vinculada não somente à redução de custos, mas também à rentabilidade e ao longo prazo das empresas. Desse modo, a reorganização societária pode ser considerada uma inovação capaz de estabelecer uma vantagem competitiva viável e legal para as empresas (SOON, 2004; MARIMUTHU, 2009).

A reorganização societária possibilita melhoria da capacidade empresarial para lidar com suas decisões mais importantes. Tal instrumento jurídico-financeiro, destaca Mankiw (2009), possibilita a tomada de decisões de forma mais rápida e eficaz. O autor ressalta, ainda, que a economia global turbulenta direciona as empresas para a reorganização de forma global, não apenas focando uma reestruturação de organograma, mas objetivando melhores resultados, menores custos, tornando-as mais fortes e competitivas.

Fusões, aquisições e alianças são alternativas realizadas, geralmente, em condições de incerteza, conforme destacam Barbosa e Camargos (2009), corroborados por Bernardo e Campos Filho (2010); entretanto, sempre buscando a geração de benefícios ou a criação de valor em relação ao momento anterior à implementação da estratégia.

Várias empresas brasileiras passam por processos de reestruturação em busca de maior competitividade e participação no mercado. Nesses processos, destaca Ribeiro (2007), é importante contar com profissionais de competências multidisciplinares, de formação nas várias áreas envolvidas, em função de ser um trabalho a ser realizado de forma prudente e criteriosa.

De forma mais abrangente, destacam Srivastava e Mushtaq (2011) que o processo de reorganização societária envolve um esforço consciente para reestruturar políticas, programas, produtos, processos e pessoas, com foco nos resultados organizacionais. Além disso, enfatizam que tal processo é um fenômeno complexo e uma experiência significativamente importante de gestão, pois cada empresa envolvida terá que empenhar esforços relacionados a aspectos estratégicos do negócio, tais como redistribuição de ativos, mudanças na estrutura de capital, realocação de investimentos, e promover uma reestruturação financeira economicamente vantajosa. Para tanto, é importante a presença de profissionais

habilidosos em consciência estratégica, gestão da informação e mudança organizacional.

Em razão do colapso da economia coreana no final da década de 1980, várias empresas do país decidiram implementar a reorganização societária e obtiveram os seguintes resultados, conforme descritos por Kim (2011): aumento da eficiência da gestão, melhoria da estrutura de governança corporativa, redução da assimetria de informação, destacando-se a reversão de processos de insolvência como elemento de grande relevância em todo o processo.

Apesar dos inúmeros benefícios e casos de sucesso, o processo de reorganização societária, em suas diversas formas, deve ser conduzido com planejamento e implementação cuidadosos, conforme aspectos ressaltados por Iudícibus, Martins e Gelbcke (2006):

- a) a ampla identificação de todos os problemas e interesses envolvidos;
- b) a busca das inúmeras alternativas de reformulações possíveis;
- c) o processo de decisão quanto à melhor solução;
- d) a negociação entre as inúmeras partes envolvidas sobre os diversos sistemas e seus reflexos para encontrar soluções de equilíbrio e de viabilidade;
- e) o desenvolvimento e implementação formal e jurídica da solução encontrada que reflita as negociações efetivadas;
- f) as operações posteriores do(s) empreendimento(s) (IUDÍCIBUS; MARTINS; GELBCKE, 2006, p. 518).

As transformações e/ou reestruturações societárias são classificadas em dois tipos, segundo Verçosa (2006): a pura ou simples e a constitutiva. A primeira, já prevista no ato constitutivo, implica modificação sensível da estrutura da sociedade. A segunda surge da vontade específica dos sócios, provocando alterações estruturais importantes. Do ponto de vista da regulação jurídica, não há diferença entre uma e outra, aplicando-se a lei a ambos os casos.

Os processos de reestruturação societária são longos e meticulosos, como ressalta Marimuthu (2009), além de apresentarem tarefas desafiadoras, como a análise detalhada e aprofundada de custos e benefícios envolvidos. O autor destaca que uma das tarefas de maior grau de dificuldade é convencer a empresa que sofre com dificuldades financeiras sobre a real necessidade de reestruturação, bem como demonstrar que tal processo, apesar de trabalhoso, pode trazer inúmeros benefícios organizacionais.

Um aspecto relevante a ser considerado é o de que autores como Eriotis (2007), Srivastava e Mushtaq (2011), por exemplo, apesar de encontrarem, em seus

estudos, mais benefícios que dificuldades na implementação de reorganizações societárias, poderão se deparar com problemas a serem enfrentados, tais como o aumento da possibilidade de uma empresa não ser capaz de lidar, com sucesso, com obrigações, dívidas, pagamento de juros, implicando uma possibilidade de falência.

Outro aspecto refere-se aos custos de monitoramento dos credores do controle acionário da empresa. Esses custos adicionais relativos à nova estrutura de capital ocorrem, além de motivos intrínsecos à legislação a que a reorganização societária está submetida, pelo fato de que os gestores possuem mais informações sobre perspectivas futuras da empresa do que os investidores. Isso justifica o desafio e a necessidade de grande cautela, além de profissionais altamente especializados (EROTIS, 2007; KIM, 2011). Sobre esse aspecto, acrescentam Vicente e Tomás (1997) que a saúde financeira dos acionistas merece ser analisada cuidadosamente, pois pode influenciar as operações de aquisição e venda de empresas, distribuições de dividendos, ampliações de capital, oferta de compra de ações, além de impactar no plano sucessório.

De modo geral, o processo de reestruturação de empresas compreende a reorganização de ativos, a criação de nova propriedade, a reorganização dos créditos financeiros e outras estratégias capazes de contribuir para a continuidade das operações das organizações no mercado de forma competitiva (WESTON; WEAVER, 2001). A reorganização societária deve ser planejada de forma a separar as áreas/divisões de negócios mais rentáveis e lucrativas das menos rentáveis, para focar o investimento naquelas mais lucrativas na tentativa de evitar a insolvência em função de perdas financeiras com divisões menos lucrativas (KIM, 2011).

Devido à complexidade, os processos de reorganização societária requerem a capacidade dos profissionais envolvidos de convencerem as empresas sobre a importância de direcionarem todo o conjunto de competências na transformação da estrutura organizacional a fim de alcançarem competências ainda maiores (SOON, 2004, BARBOSA; CAMARGOS, 2009).

Em relação aos processos estratégicos organizacionais, Vicente e Tomás (1997) sugerem que seja elaborado um planejamento detalhado e, ao mesmo tempo, dinâmico, em função da realidade do mercado, possibilitando a adoção de ações preventivas para situações de instabilidade que possam impactar em ruptura e falência organizacionais. Qualquer aspecto que não seja adequadamente

conduzido pode resultar em prejuízos financeiros e comprometimento jurídico, os quais, muitas vezes, podem representar desastres operacionais e inviabilizar a existência da organização (SILVA, 2007, BARBOSA; CAMARGOS, 2009). A reestruturação societária exige que todos os sócios ou acionistas consentam com o processo, salvo se previsto no estatuto ou no contrato social que o sócio dissidente possui o direito de sair da sociedade (SILVA, 2007).

A estratégia de reorganização societária e da nova estrutura de capital deve ser implementada de forma a maximizar o valor para a organização, conforme destaca Eriotis (2007), porém, a decisão empresarial de escolher formas de alavancagem financeira para atingir uma estrutura de capital capaz de ser bem-sucedida no mercado não é tarefa fácil, em função das incertezas e dos riscos de uma economia globalizada (BARBOSA; CAMARGOS, 2009).

A reestruturação de capital em um processo de reorganização societária deve ser baseada em equilíbrio entre benefícios e custos de financiamento da dívida existente. No caso específico da opção pelo financiamento da dívida, como esclarece Eriotis (2007), o principal benefício é o de que os pagamentos dos juros são deduzidos da parcela tributável da renda, possibilitando um "escudo fiscal" economicamente vantajoso para as empresas.

Em relação aos aspectos financeiros, autores como Soon (2004), Eriotis (2007) e Srivastava e Mushtaq (2011) destacam que a mudança na estrutura de capital objetiva a reorganização equilibrada das dívidas, buscando meios de refinanciamento, de forma a reduzir os encargos financeiros e a perda de capital, visando ao aumento do valor de mercado das ações e minimizando perdas de lucratividade para a promoção do equilíbrio financeiro da nova organização.

Tendo em vista o crescimento futuro, o sucesso nas operações de valorização das organizações e o aumento do seu poder aquisitivo não são algo preciso. No entanto, destacam Marimuthu (2009) e Srivastava e Mushtaq (2011), é necessário planejar a reorganização financeira de forma a valorizar ao máximo os ativos financeiramente significativos em casos de liquidação. O trabalho deve envolver instrumentos jurídico-financeiros e de gestão capazes de reforçar a posição financeira empresarial.

O processo de reconstrução financeira em reorganizações societárias envolve atenção focada, devendo ser retomado sempre que a empresa estiver perdendo ativos em função de prejuízos acumulados, sendo uma etapa de grande

relevância em processos de reestruturação de capital (KIM, 2011; SRIVASTAVA; MUSHTAQ, 2011).

Em relação aos credores, Quintans (2006) destaca que a reestruturação societária não lhes causa prejuízo de direitos, já que a execução da sociedade ou dos sócios ocorre conforme a estrutura societária quando a dívida foi formada e não em função da reorganização realizada. Portanto, não ocorre lesão financeira àqueles que têm dívidas a serem quitadas.

Conforme descrito no art. 1.115 do Código Civil e no art. 222 da LSA, a reestruturação “não modificará nem prejudicará, em qualquer caso os direitos dos credores” (BRASIL, 2002a). A sociedade que foi alterada, como destaca Carvalhosa (2012), não modifica direitos e obrigações contraídos anteriormente. O credor da sociedade de forma anterior à modificada continua com o mesmo crédito após a modificação societária, bem como com as mesmas garantias do tipo societário anterior, incluindo a responsabilidade subsidiária ou solidária dos sócios. Além disso, complementa Carvalhosa (2003), todos os atos constitutivos devem ser publicados no Diário Oficial do Estado de origem da sociedade.

Carvalhosa (2003) ressalta, ainda, que a transformação mantém a personalidade jurídica da sociedade, modificando somente seus atos constitutivos e o grau de responsabilidade de seus sócios entre si e em relação à sociedade. Apesar de todos esses aspectos afetarem o interesse de terceiros, como a transformação não produz qualquer alteração subjetiva, sendo apenas modificada a estrutura jurídica; os débitos e obrigações perante terceiros não sofrem alteração na nova estrutura societária (BACHUR, 2013).

A transformação altera as características estruturais da sociedade, como esclarece Bachur (2013), mas não extingue sua individualidade, já que a pessoa jurídica da sociedade anterior e também os créditos e os débitos da sociedade estão vinculados ao novo regime adotado. Todas as sociedades de natureza civil, com ou sem fins lucrativos, podem transformar-se, quando estiver previsto em contrato ou quando não houver proibição contratual.

No tocante às relações contratuais e extracontratuais, não há alteração formal da sociedade anterior. Em relação aos empregados, dispõe o art. 448 do Decreto-Lei nº 5.452/43, a Consolidação das Leis do Trabalho (CLT): “A mudança na propriedade ou na estrutura da empresa não afetará os contratos de trabalho dos respectivos empregados” (BRASIL, 1943). Em relação ao Fisco, também não há

sucessão, sendo que os tributos são devidos até a data do ato pela pessoa jurídica de direito privado transformada (art. 132, CLT).

Por meio da modificação do ato constitutivo, é possível tornar legal a nova sociedade reestruturada (REQUIÃO, 2006). Um método comum é constituir primeiramente uma sociedade limitada como piloto e, posteriormente à estruturação legal, transformá-la em sociedade anônima.

Em relação à formalização da transformação societária, Quintans (2006) explica que isso pode ser feito em um instrumento único ou separado, devidamente protocolado na Junta Comercial. Nos casos em que ocorre transformação de tipos societários civis, a sociedade terá que dar baixa em um registro e efetuar outro registro diferente, como uma nova sociedade que foi criada, cumprindo todas as exigências legais relativas à constituição e ao registro societário, conforme a nova modalidade criada, em obediência à Lei da Sociedade Anônima (LSA), aplicável subsidiariamente às formas de sociedade (LINKE, 2006 *apud* RIBEIRO, 2007).

Os processos de reorganização societária sob suas diversas formas, tais como fusão e incorporação, são regidos pela LSA, conforme descrito em seu art. 223: “A incorporação, fusão ou cisão podem ser operadas entre sociedades de tipos iguais ou diferentes e deverão ser deliberadas na forma prevista para a alteração dos respectivos estatutos ou contratos sociais” (BRASIL, 1976).

Além disso, os sócios das novas sociedades devem receber as ações/quotas que lhe couberem. Todas as operações relativas à constituição de sociedades devem cumprir as normas reguladoras conforme as exigências de cada caso (REQUIÃO, 2005 *apud* RIBEIRO, 2007). Outro aspecto importante é que os documentos e protocolos de justificativa da reestruturação de incorporação, fusão ou cisão deverão ser aprovados pela assembleia geral (IUDÍCIBUS; MARTINS; GELBCKE, 2006).

Para a regularização das formas de reestruturação societária, como fusão, incorporação e cisão, Requião (2006) e Silva (2007) recomendam que os órgãos responsáveis pela administração das empresas e seus sócios protocolam informações, utilizando laudos, pareceres, estudos ou similares.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) prevê, por meio da Instrução nº 319/99, art. 3º, que documentos como protocolos, laudos, pareceres e estudos de qualquer natureza, relativos aos processos de fusão, cisão ou incorporação, envolvendo companhias abertas, devem estar disponíveis aos sócios a partir de sua publicação. Além disso, o art. 5º da referida instrução dispõe que todas as empresas

e todos os profissionais que tenham emitido documentos, realizado estudos ou prestado quaisquer tipos de serviços em tais processos de reorganização societária estão obrigados a cumprirem os seguintes itens:

Art. 5º. [...]

1 Esclarecer, em destaque, no corpo das respectivas opiniões, certificações, pareceres, laudos, avaliações, estudos ou quaisquer outros documentos de sua autoria, se tem interesse, direto ou indireto, na companhia ou na operação, bem como qualquer outra circunstância relevante que possa caracterizar conflito de interesses; e

2 Informar, no modo indicado no inciso anterior, se o controlador ou os administradores da companhia direcionaram, limitaram, dificultaram ou praticaram quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das respectivas conclusões (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 1999).

A sugestão de transformar sociedades limitadas em sociedades anônimas é feita por alguns profissionais da área jurídica, por acreditarem que as sociedades anônimas são consideradas sociedades de capitais. Já as sociedades limitadas são consideradas como sociedades de pessoas e capitais. Ao optarem pela reestruturação como sociedade anônima, as empresas estariam protegendo o patrimônio dos sócios e/ou acionistas (QUINTANS, 2006 *apud* RIBEIRO, 2007).

Diante do exposto, o processo de reestruturação societária, como ressaltam Srivastava e Mushtaq (2011), envolve a destruição de velhos paradigmas e a construção de novos, incluindo processos de trabalho, tecnologias, gestão da informação, bem como a adaptação do estilo de gestão adequado à nova estrutura criada. Além disso, a organização deve estar atenta aos impactos que podem ocorrer no mercado, na carteira de clientes, no relacionamento com fornecedores, na logística de toda a cadeia de operações produtivas e financeiras.

A estrutura corporativa não é imutável. Muitas empresas utilizam ferramentas de reorganização societária, adicionando, eliminando, incorporando ou criando novas empresas. A estratégia de reestruturação organizacional é uma ferramenta valiosa e lícita de gestão, que possibilita alterações na propriedade e controle do capital, objetivando sempre a otimização gerencial direcionada à rentabilidade organizacional (ERIOTIS, 2007; KIM, 2011; SRIVASTAVA; MUSHTAQ, 2011).

O planejamento da vida fiscal do contribuinte é um direito assegurado, conforme destacam Alves:

É direito dos contribuintes poderem planejar sua vida fiscal que decorre do direito à propriedade privada e do princípio da livre iniciativa e legalidade, e

todos estão amparados pela carta constitucional. Porém, com respeito aos trâmites legais previstos, porque a adoção de uma forma prescrita em lei não pode, jamais, importar em qualquer forma de sonegação fiscal, desde que afastada a ocorrência de atos simulados e ilegais (ALVES, 2003,p. 3).

Aspecto importante a ser destacado é que nos processos de reorganização societária nenhum direito do credor é lesado e, mesmo em operações que tenham como objetivo a redução da carga tributária como ferramenta estratégica de gestão, o planejamento e a redução de gastos, de acordo com os preceitos legais, são lícitos e recomendados por profissionais experientes da área jurídica como instrumentos que possibilitam maiores rendimentos organizacionais, favorecendo as operações organizacionais, face às exigências competitivas do mercado.

Nos próximos tópicos, serão descritos os principais tipos de reorganização societária.

2.2.1 Fusão

Conforme definição do próprio Direito Positivo brasileiro (Lei nº 6.404, art. 228), "fusão é a operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar uma sociedade nova que lhes sucederá em direitos e obrigações" (BRASIL, 1976).

Com a fusão, explicam Coelho (2008) e Fabretti (2009), desaparecem as sociedades fusionadas para dar lugar a uma só, na qual todas elas se unem.

Em relação a esse tipo societário, Silva apresenta outra definição:

[...] a reunião de duas coisas ou de duas sociedades, individualmente distintas, para formarem ou se transformarem em um só corpo ou em uma só sociedade. Neste conceito, então, a fusão tanto pode ocorrer pela absorção de uma sociedade ou coisa por outra, que mantém a sua individualidade anterior, como pode suceder pela criação ou especificação de uma nova coisa, que vem substituir as individualidades das coisas fundidas (SILVA, 2006, p. 646).

A fusão caracteriza-se pelo fato de desaparecerem as sociedades que se fundem, para, em seu lugar, surgir uma nova sociedade (VEY; BORNIA, 2010).

Entretanto, ela não importa na dissolução das sociedades fundidas, mas na extinção formal das sociedades que passaram pelo processo de fusão. Não havendo dissolução, não há que se falar em liquidação do patrimônio social, já que a nova sociedade surgida da operação em questão assumirá toda e qualquer obrigação, ativa e passiva, das sociedades fusionadas (CARVALHOSA, 2003; BARBOSA; CAMARGOS, 2009).

A fusão de empresas é assunto complexo – não apenas do ponto de vista jurídico, mas, sobretudo em razão de suas incontáveis implicações fiscais. É um procedimento que, por longo período, foi relegado ao esquecimento e ao desuso pela prática jurídica. Nesse sentido, analisando o instituto da fusão, destaca Valverde:

A fusão lato sensu, entretanto, pode-se dizer, hoje em dia é um processo jurídico quase abandonado. Os tropeços criados pelas formalidades legais necessárias à execução da fusão, a publicidade decorrente, os encargos fiscais, puseram de lado a forma jurídica. Atualmente as grandes empresas e companhias preferem ficar no regime da fusão econômica, mediante a criação de sociedades ou companhias controladoras ou financiadoras das sociedades que exploram o mesmo ramo de comércio ou indústria ou que a ele se prendem na complexidade da produção, da distribuição e colocação de produtos (VALVERDE, 1984, p. 791).

A legislação assim caracteriza a fusão:

Art. 228. A fusão é a operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar sociedade nova, que lhes sucederá em todos os direitos e obrigações (BRASIL, 1976).

Art. 1.119. A fusão determina a extinção das sociedades que se unem para formar sociedade nova que a elas sucederá nos direitos e obrigações (BRASIL, 2002).

A estratégia de fusão deve fornecer a cada empresa envolvida a oportunidade de determinar as melhores opções de acordo com as margens de lucratividade esperadas para cada participante, conforme ressaltam Morellec e Zhdanov (2005). Além disso, é importante que as empresas entendam e reconheçam que cada participante tem a oportunidade de entrar no acordo de reestruturação e determinar uma melhor estratégia de exercício de reestruturação para a obtenção de resultados que sejam interessantes tanto para o participante quanto para a empresa.

Em relação ao desempenho e à geração de valor, Assaf Neto (2003) ressalta a importância de tais estratégias para que a empresa esteja alinhada com os objetivos dos acionistas, minimizando conflitos e oferecendo melhores práticas de gestão. Apesar disso, Barbosa e Camargos (2009) apontam que tais processos devem ser administrados com cautela, tendo em vista as inúmeras variáveis envolvidas, tais como habilidades dos gestores na condução do processo, conhecimento dos setores envolvidos e disponibilidade de recursos que, quando não são gerenciados de forma aprofundada, podem resultar em fracassos.

As fusões podem ser classificadas em três tipos, conforme Haim e Sarnat (1988): a fusão horizontal, a vertical e a conglomerada.

A fusão horizontal ocorre quando se combinam os ativos de duas empresas, da mesma linha de atividades. Nesse aspecto, Gitman (2002) destaca uma outra forma, a fusão circular, “uma fusão na qual uma empresa adquire outra que está na mesma indústria (ramo), no sentido geral, mas não está na mesma linha de negócios, não é um fornecedor e nem um cliente”(GITMAN,2002, p. 739).

A fusão vertical ocorre quando uma empresa adquire um fornecedor de insumos relativos ao seu processo produtivo ou o controle sobre os locais de venda de seus produtos.

A fusão conglomerada ocorre quando empresas, cujas atividades não são relacionadas, são fundidas, originando a empresa conglomerada, que promove a diversificação do risco anterior aos benefícios em escala. O objetivo básico desse tipo seria desenvolver “a habilidade de reduzir o risco pela fusão de empresas com padrões cíclicos ou sazonais diferentes, de vendas e lucros” (GITMAN, 2002, p. 739).

Como implicações do processo de fusão, Pires (2010) destaca a extinção das sociedades fundidas e o surgimento de uma nova sociedade formada a partir do patrimônio líquido das anteriores, sucedendo-lhes todos os direitos e todas as obrigações. Destaca-se que a sociedade resultante da fusão é totalmente independente daquela que a precedeu, em relação tanto aos órgãos que irão compor a nova sociedade, bem como ao quadro de sócios.

Sobre os aspectos constitutivos, a legislação aplicável é o art. 223 da Lei nº 6.404/76, que define tais aspectos:

Art. 223. A incorporação, fusão ou cisão podem ser operadas entre sociedades de tipos iguais ou diferentes e deverão ser deliberadas na forma prevista para a alteração dos respectivos estatutos ou contratos sociais.

§ 1º Nas operações em que houver criação de sociedade serão observadas as normas reguladoras da constituição das sociedades do seu tipo.

§ 2º Os sócios ou acionistas das sociedades incorporadas, fundidas ou cindidas receberão, diretamente da companhia emissora, as ações que lhes couberem.

§ 3º Se a incorporação, fusão ou cisão envolverem companhia aberta, as sociedades que a sucederem serão também abertas, devendo obter o respectivo registro e, se for o caso, promover a admissão de negociação das novas ações no mercado secundário, no prazo máximo de cento e vinte dias, contados da data da assembleia geral que aprovou a operação, observando as normas pertinentes baixadas pela Comissão de Valores Mobiliários.

§ 4º O descumprimento do previsto no parágrafo anterior dará ao acionista direito de retirar-se da companhia, mediante reembolso do valor das suas ações (art. 45), nos trinta dias seguintes ao término do prazo nele referido, observado o disposto nos § 1º e 4º do art.137 (BRASIL, 1976).

O início do processo de fusão se dá com um pré-contrato firmado pelos administradores das sociedades interessadas e com a elaboração de um protocolo, contendo todos os aspectos jurídicos e econômicos que justificam e demonstram a viabilidade da operação. A deliberação a respeito dos aspectos constantes no protocolo será realizada em assembleia geral, conforme descrito nos arts. 224 e 225 da Lei nº 6.404/76:

Art. 224. As condições da incorporação, fusão ou cisão com incorporação em sociedade existente constarão de protocolo firmado pelos órgãos de administração ou sócios das sociedades interessadas, que incluirá:

I - o número, espécie e classe das ações que serão atribuídas em substituição dos direitos de sócios que se extinguirão e os critérios utilizados para determinar as relações de substituição;

II - os elementos ativos e passivos que formarão cada parcela do patrimônio, no caso de cisão;

III - os critérios de avaliação do patrimônio líquido, a data a que será referida a avaliação, e o tratamento das variações patrimoniais posteriores;

IV - a solução a ser adotada quanto às ações ou quotas do capital de uma das sociedades possuídas por outra;

V - valor do capital das sociedades a serem criadas ou do aumento ou redução do capital das sociedades que forem parte na operação;

VI - o projeto ou projetos de estatuto, ou de alterações estatutárias, que deverão ser aprovados para efetivar a operação;

VII - todas as demais condições a que estiver sujeita a operação.

Parágrafo único. Os valores sujeitos a determinação serão indicados por estimativa.

Art. 225. As operações de incorporação, fusão e cisão serão submetidas à deliberação da assembleia-geral das companhias interessadas mediante justificação, na qual serão expostos:

I - os motivos ou fins da operação, e o interesse da companhia na sua realização;

II - as ações que os acionistas preferenciais receberão e as razões para a modificação dos seus direitos, se prevista;

III - a composição, após a operação, segundo espécies e classes das ações, do capital das companhias que deverão emitir ações em substituição às que se deverão extinguir;

IV - o valor de reembolso das ações a que terão direito os acionistas dissidentes (BRASIL, 1976).

Cabe à assembleia geral de cada sociedade nomear peritos para avaliação do patrimônio líquido da outra ou das outras sociedades envolvidas na operação, conforme previsto no art. 228:

Art. 228. [...]

§ 1º A assembleia-geral de cada companhia, se aprovar o protocolo de fusão, deverá nomear os peritos que avaliarão os patrimônios líquidos das demais sociedades (BRASIL, 1976).

De posse do laudo pericial, os administradores convocarão os sócios e/ou os acionistas para, em assembleia geral conjunta, analisarem o laudo de avaliação do patrimônio líquido da outra sociedade, sendo vedada a avaliação do patrimônio líquido da sociedade à qual pertencem. Os acionistas têm direito de aprovar ou não a constituição da nova sociedade, bem como de rejeitar a fusão, mesmo com a aprovação dos laudos (PIRES, 2010).

O processo de fusão ocorre basicamente em três etapas: a transferência do patrimônio da sociedade anterior à fusão para a nova sociedade, a transferência dos acionistas para a sociedade fundida e a extinção da que transmitiu o patrimônio.

Um acionista pode retirar-se da companhia fundida, obtendo o reembolso de suas ações, pois não é obrigado a permanecer em uma sociedade com personalidade jurídica diferente daquela a que pertencia (CARVALHOSA, 2012).

Os custos envolvidos em um processo de fusão são difíceis de serem estimados, como ressalta Teixeira (2012), que sugere a realização de um planejamento estruturado visando a uma maior integração possível entre as empresas envolvidas para a otimização dos resultados. A autora sugere, ainda, a atenção a sete princípios destacados pela Price Water House Coopers, empresa de consultoria especializada em tais processos: o primeiro princípio é acelerar a transição, para que o processo de mudança não atrase o crescimento da nova empresa, reduzindo o lucro que maximiza o valor para os acionistas; o segundo é definir cuidadosamente a estratégia de integração para criar valor; em terceiro lugar, focar em iniciativas prioritárias para minimizar dificuldades; o quarto princípio é preparar-se para o primeiro dia após a fusão; o quinto é comunicar a todos os interessados; em seguida, deve-se estabelecer um processo de liderança global para evitar incertezas em relação à autoridade; e, por fim, gerenciar a integração com um processo do negócio.

Para a obtenção dos diversos benefícios esperados com o processo de fusão, como uma maior sinergia gerencial e estratégica, o desejado aumento de receitas e a redução de custos através de economias de vários tipos, é importante um cuidadoso planejamento estratégico, com envolvimento e acompanhamento de toda a equipe gerencial (LOPES *et al.*, 2001; GITMAN, 2002).

2.2.2 Incorporação

Assim como a fusão, a incorporação de sociedades comerciais possui também definição legal. O art. 227 da Lei nº 6.404/76 define a incorporação como "a operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que lhe sucede em todos os direitos e obrigações" (BRASIL, 1976).

Sobre a incorporação, afirma Crepaldi:

É uma operação pela qual a sociedade incorpora outra (ou outras), a qual deixa de existir, sucedendo-lhe em todos os direitos e obrigações (LSA, art.227; CC., art. 1.16 e 1.118). Verifica-se o fenômeno da concentração de empresas. Pode ser operada entre sociedades de tipos iguais ou diferentes, e sua efetivação será causa de extinção da sociedade incorporada. A incorporação não dá origem a uma nova sociedade, pois a incorporadora absorve e sucede a uma ou a mais sociedades (incorporadas). A incorporação poderá ser usada como forma de planejamento tributário quando uma empresa detiver parte do capital de outra e as duas se constituírem em pessoas jurídicas distintas (CREPALDI, 2012, p.246).

Na hipótese de incorporação, desaparecem as sociedades incorporadas, em contraposição à sociedade incorporadora, que permanece inalterada em termos de personalidade jurídica, ocorrendo, apenas, modificação em seu estatuto ou contrato social, onde há indicação do aumento do capital social e do seu patrimônio.

A incorporação deve declarar extinta a incorporada e tornar pública a atividade, mediante averbação em registro próprio (YOUNG, 2008).

Nos modelos norte-americano e europeu, conforme Silva *et al.* (2004) *apud* Ribeiro (2007), a incorporação é considerada um tipo de fusão, existindo apenas as operações fusão e cisão. Já no Brasil, os conceitos são diferentes. Segundo a legislação brasileira, ao contrário da fusão, a incorporação de sociedades comerciais importa, apenas e necessariamente, na reforma do estatuto ou contrato da sociedade que incorpora. A fusão, por outro lado, impõe a extinção das sociedades fusionadas, surgindo, assim, uma nova sociedade.

As principais teorias sobre fusão e aquisição classificam seus objetivos como: aumento de eficiência com maior sinergia, maiores informações ao mercado sobre os processos realizados, aumento da participação de mercado obtido com a redução de custos e aumento de receitas, redução de gastos fiscais proporcionados pelo decréscimo lícito dos impostos a serem pagos, permitido pela legislação fiscal, que implica, conseqüentemente, a redução dos custos de capital. O Quadro 1 demonstra

as principais teorias sobre fusão e aquisição delineadas por Weston, Chung e Hoag (1990), conforme seus respectivos enfoques:

Quadro 1 - Teorias de fusão e aquisição

Teorias de Fusão e Aquisição	Características	Autores
Eficiência	A fusão é um modo de melhorar o desempenho da administração ou atingir alguma sinergia	Williamson (1975), Manne(1965,1967), Arrow (1975)
Informação e Sinalização	A fusão informa ao mercado e à administração que a empresa está subavaliada.	Bradley (1980), Ross (1977), Spence (1969).
Poder de Mercado	A fusão vai aumentar a fatia de mercado da empresa	Hymer (1983)
Vantagens Fiscais	Uma empresa pode, através da fusão, beneficiar-se de créditos fiscais ou substituir impostos sobre ganhos de capital por impostos sobre renda.	Madj e Myers (1984), Jones e Taggart (1984).
Problemas de Agência	Fusões e Aquisições como solução para problemas de agência.	Jensen e Meckling (1976), Fama(1980), Muller (1969)
Fluxo de Caixa Livre	Custos de Agência causados por conflitos no pagamento de fluxos de caixa livre são a maior causa das fusões e aquisições	Jensen (1969,1988)

Fonte: Weston, Chung e Hoag(1990, p. 123).

Segundo Ross, Westerfield e Jaffe (1995), pode-se obter um aumento de eficiência operacional de várias maneiras diferentes, devido aos seguintes fatores: economias de escala – principalmente em casos de fusões horizontais –, economias de integração vertical – tornando mais fácil a administração das funções operacionais e dos elos da cadeia produtiva –, utilização de recursos complementares, administração mais eficiente, além da transferência de tecnologia entre empresas.

Aspectos como cultura, valores, estratégias, metas, objetivos, recursos e formas de administrar as empresas, bem como conflitos eventualmente ocorridos podem determinar o futuro dessas corporações (WESTON; WEAVER, 2001). Tais autores recomendam que, após a reestruturação empresarial, deve-se pensar em reestruturar o negócio, com revisão das estratégias, pois processos de alta complexidade e magnitude, como os de fusões e aquisições, podem desviar a

atenção dos administradores do planejamento estratégico da empresa e do objetivo principal, que é a otimização dos resultados organizacionais de forma global.

Na incorporação, explica Alves (2006), a empresa incorporadora permanece com sua personalidade jurídica, diferentemente do que ocorre na fusão, em que todas as pessoas jurídicas envolvidas no processo deixam de existir, ocorrendo a criação de uma nova pessoa jurídica. Na fusão, ocorre a constituição de uma nova empresa; na incorporação, a incorporadora se mantém ativa e a incorporada se extingue, ou seja, não há surgimento de nova empresa.

A necessidade de modificações estatutárias ou no contrato social em relação à incorporadora ocorre somente em função de aumento do capital social e novas subscrições, sendo que os sócios/acionistas decidem apenas sobre a incorporação propriamente dita, não ocasionando a necessidade da alteração do contrato social ou estatuto (PIRES, 2010; CARVALHOSA, 2012).

Quando a incorporação envolver companhia aberta, a sociedade sucessora também deverá ser aberta. No caso de uma sociedade por ações incorporar outra de tipo diferente, a nova sociedade deverá ser transformada em sociedade aberta, conforme previsto no art. 223 da Lei nº 6.404/76.

Em relação a direitos, obrigações e responsabilidades das empresas, eles são transmitidos à nova sociedade que incorporou as anteriores no estado contratual ou extracontratual de quando a transação foi realizada.

Pelo fato de a incorporadora assumir tais direitos e obrigações, não são necessárias as etapas de dissolução e liquidação das empresas anteriores, resguardando os mesmos direitos aos terceiros, sócios e acionistas. Nesse caso, o patrimônio líquido é aferido para efeitos de alterações contratuais e estatutárias da nova sociedade incorporada, bem como as respectivas adequações relativas a aumento de capital, quotas e ações (RIBEIRO, 2007; PIRES, 2010; CARVALHOSA, 2012).

2.2.3 *Cisão*

A cisão está definida no art. 229 da Lei nº 6.404/76 nos seguintes termos:

A cisão é a operação pela qual a companhia transfere parcelas do seu patrimônio para uma ou mais sociedades, constituídas para esse fim ou já existentes, extinguindo-se a companhia cindida, se houver versão de todo o

seu patrimônio ou dividindo-se o seu capital, se parcial a versão (BRASIL, 1976).

Ela ocorre por meio de transferência de parcelas do patrimônio. Em função disso, a sociedade que absorver parcela do patrimônio de sociedade cindida recebe também todos os direitos e todas as obrigações relacionadas ao ato da cisão. No caso de extinção da sociedade cindida, as sociedades que absorverem parcelas de seu patrimônio assumem as obrigações da sociedade extinta de forma solidária (BACHUR, 2013).

As modalidades de cisão são limitadas pelas necessidades operacionais e econômicas a serem alcançadas. Segundo Verçosa (2006), não pode a cisão prestar-se de escudo atrás do qual os sócios majoritários se escondam para lograr sócios minoritários, credores, empregados e a Fazenda Pública; tampouco para utilizar tal operação como ocultação ou lavagem de dinheiro ou de bens. Verçosa (2006) descreve algumas classificações de cisão:

- Cisão pura: a sociedade cindida sofre divisão do seu patrimônio em duas ou mais sociedades novas e se extingue.
- Cisão-absorção: a sociedade cindida divide seu patrimônio em duas ou mais parcelas, que serão incorporadas em sociedades já existentes, extinguindo-se em seguida.
- Falsa cisão ou cisão parcial: a sociedade divide seu patrimônio, destinando parte ou partes dele a uma ou mais sociedades existentes ou novas, sobrevivendo ao processo, ou seja, não se extingue.
- Cisão-*holding*: a sociedade divide seu patrimônio entre duas ou mais sociedades, das quais se manterá controladora, mudando seu objeto para o de “*holding* pura”, ou seja, sua atividade social consistirá tão somente no gozo das participações societárias de que é titular.

A cisão de empresa não implica, obrigatoriamente, a extinção da sociedade cindida, uma vez que a própria lei prevê a possibilidade de cisão parcial. A cisão pode ser total ou parcial. Na cisão parcial, o capital social se divide em razão da versão de parte do patrimônio da empresa cindida para outra empresa. Na cisão total, a empresa cindida é extinta. Se houver acordo entre os sócios, a cisão pode ser parcial, sendo que, nesse caso, a empresa cindida continua em atividade, com a mesma denominação social e com o patrimônio e o capital diminuídos do valor transferido para as outras envolvidas no processo de cisão (RIBEIRO, 2007;

BACHUR, 2013). No caso de cisão parcial, as empresas que absorverem parcelas do seu patrimônio também responderão solidariamente pelas obrigações da primeira anteriores à cisão, conforme disposto no art. 229, §1º, c/c art. 223, *caput* da LSA.

O art. 233 da Lei nº 6.404/76 assim prevê os direitos dos credores no processo de cisão societária:

Art. 233. Na cisão com extinção da companhia cindida, as sociedades que absorvem parcelas do patrimônio responderão solidariamente pelas obrigações da companhia extinta. A companhia cindida que subsistir e as que absorverem parcelas do seu patrimônio responderão solidariamente pelas obrigações da primeira anterior à cisão.

Parágrafo único: O ato de cisão parcial poderá estipular que associedades que absorverem parcela do patrimônio da companhia cindida serão responsáveis apenas pelas obrigações que lhes forem transferidas, sem solidariedade entre si ou com a companhia cindida, mas, nesse caso, qualquer credor anterior poderá se opor à estipulação, em relação ao seu crédito, desde que notifique a sociedade no prazo de 90 (noventa) dias a contar da data da publicação dos atos da cisão (BRASIL, 1976).

A manifestação da vontade da cisão total pela sociedade cindida deve constar no protocolo de cisão. Já nos casos de cisão parcial, o protocolo só constituirá manifestação unilateral de vontade quando a sociedade beneficiada tiver de ser constituída. Quando a sociedade já existir, o protocolo deve ser bilateral, de natureza pré-contratual, entre a sociedade cindida e a beneficiária.

Após a cisão com a extinção da sociedade cindida, todos os atos da respectiva operação devem ser publicados e arquivados pelos administradores. Sendo parcial a cisão, tais atos serão de responsabilidade dos administradores da sociedade cindida e dos administradores da sociedade que vier a absorver o patrimônio daquela que foi parcialmente cindida.

Antes da conclusão do processo de cisão, é importante a capitalização das reservas e do lucro acumulado, para evitar prejuízos na composição de capital social para os sócios das empresas que eventualmente tenham o patrimônio subavaliado (GLASER, 2010).

Aspecto importante na cisão é que não é a sociedade cindida que subscreve o capital inicial ou o capital de aumento das sociedades: são seus sócios e acionistas que o fazem, por meio de transposição de direitos patrimoniais.

As novas empresas que foram criadas pelo processo de cisão não são obrigadas a cumprir a mesma forma de tributação das anteriores, podendo optar por outra, conforme previsto na Lei nº 9.430/96 (BRASIL, 1996). Além disso, para efeito

do Imposto de Renda Pessoa Jurídica (IRPJ), elas podem optar pelo Lucro Real ou Presumido e, após 5 anos completos da data da cisão, poderão ser optantes pelo Simples Nacional, conforme a Lei Complementar nº 123/06 (GLASER, 2010).

A cisão propicia a criação de vínculos societários diferentes e autônomos em relação aos anteriores, sendo instrumento estratégico gerencial para aumento de competitividade, redução de custos, possibilitando aumento de produtividade e eficiência operacional (PORTER, 1993, TRACY; WIERSEMA, 1995).

Após o arquivamento dos contratos sociais ou das alterações na Junta Comercial, deve-se encaminhar o processo de cisão à Receita Federal do Brasil, por meio do cadastro sincronizado, para alteração ou inscrição na União (Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica), Estado e no Município.

2.3 Elisão e evasão fiscal

A evasão é todo ato ou omissão que tende a evitar, reduzir ou retardar o pagamento de um tributo. Visa, pois, evitar ou minorar o pagamento de um tributo.

Qualquer ato de omissão que tenda a evitar, reduzir ou retardar o pagamento de um tributo pode ser considerado como evasão fiscal (ALVES, 2006). Geralmente, a evasão é cometida após a ocorrência do fato gerador da obrigação tributária, objetivando reduzi-la ou ocultá-la, como ressalta Fabretti (2009), sendo uma prática legalmente infringente.

Silva e outros (2004) explicam que na evasão fiscal ocorre uma ação culposa como tentativa de fuga à obrigação tributária existente. Ainda como exemplos de evasão, estão a ausência de emissão de nota fiscal, a emissão de nota fiscal de valor diferente entre as vias e o lançamento contábil de valores inexistentes (RIBEIRO, 2007). Todos os casos constituem crime contra a ordem tributária, com pena de reclusão/detenção de 6 meses a 12 anos e multa, que se calcula de acordo com as normas do Código Penal, Decreto-Lei nº 2.848/40 (BRASIL, 1940).

A evasão fiscal pode ser classificada em omissiva ou comissiva, conforme destaca Dória (1978), em função da intencionalidade da ação, que é alvo da evasão comissiva. Na evasão omissiva, pode ou não haver a intencionalidade. Não havendo, o sujeito da obrigação tributária desconhece a legislação e o dever de pagar o tributo. Em qualquer dos casos, o tributo não é recolhido, sendo a diferenciação importante em relação aos aspectos da penalização.

A evasão comissiva comporta duas espécies: a ilícita, que consiste na ilegalidade expressa pelo não pagamento de um tributo reconhecidamente legítimo, e a lícita, equivocada denominação da chamada elisão fiscal.

A Lei nº 4.502/64, em seu art. 72, dispõe sobre a evasão:

Art. 72. A evasão é toda ação, omissão dolosa tendente a impedir ou retardar, total, parcialmente, a ocorrência do fato gerador da obrigação tributária principal, ou a excluir, modificar suas características essenciais, de modo a reduzir o montante do imposto devido, ou a diferir o seu pagamento (BRASIL, 1964).

A elisão fiscal é a atividade lícita de busca e identificação de alternativas que, observados os marcos da ordem jurídica, torna possível uma menor carga tributária. Em relação à elisão, Machado (1998; 2001) e Ataliba (1978; 1999) explicam a existência de duas espécies: a decorrente da própria lei e outra que resulta de lacunas e brechas existentes nela.

Na primeira hipótese, isto é, no caso da elisão decorrente da lei, o próprio comando legal permite ou, até mesmo, induz a economia de tributos, conforme complementam Alves (2006) e Fabretti (2009), destacando que existe uma vontade clara e consciente do legislador de dar ao contribuinte determinados benefícios fiscais. Os incentivos fiscais são exemplos típicos de elisão induzida por lei, uma vez que o próprio comando legal dá aos seus destinatários determinados benefícios, caso esses contribuintes paguem em dia seus tributos, exportem mais mercadorias, construam uma fábrica em determinado local.

A diferença entre elisão e evasão fiscal se dá em virtude de a primeira ser acompanhada de meios lícitos para se configurar, enquanto que a segunda viria acompanhada por procedimentos ilícitos (ALVES, 2006). Na evasão fiscal, o indivíduo lança mão de certos meios ou instrumentos no ato ou depois da ocorrência do fato gerador. Assim, no momento de exteriorização do fato gerador ou depois, o contribuinte se vale de meios ilícitos para diminuir ou eliminar a carga tributária incidente sobre determinada operação.

Já na elisão fiscal, ao contrário, a utilização de meios lícitos deve se dar sempre antes da ocorrência do fato gerador. Ela é, inexoravelmente, um procedimento preventivo, sendo que, sem este caráter antecipatório, a elisão descamba para a fraude fiscal. Após a configuração do fato gerador, isto é, após a ocorrência de determinado ato ou negócio, havendo subsunção de tal fato à norma tributária que abstratamente o definia como uma hipótese de incidência, não há mais

nada a fazer a não ser quitar a obrigação tributária. Qualquer outra atitude do contribuinte se incluirá, necessariamente, dentro do espectro da evasão fiscal (ALVES, 2006; FABRETTI, 2009).

Na elisão fiscal, como já ressaltado, busca-se uma economia fiscal na realização de determinado ato ou negócio jurídico, por meio da realização do planejamento fiscal (MAMEDE, 2013).

Por possuírem formas diferentes, várias operações, ainda que essencialmente homogêneas, têm tributações distintas, com carga diversa. Em função dessa diversidade, o contribuinte pode, antecipadamente, planejar-se, a fim de optar por uma via jurídica menos onerosa para atingir um mesmo resultado. A elisão constitui uma forma de abstenção de incidência tributária. Sobre a elisão, esclarece Zanluca (2004): “é o conjunto de atos adotados por um contribuinte, autorizado ou não proibido pela lei, visando a uma menor carga fiscal, mesmo quando este comportamento prejudica o Tesouro” (ZANLUCA, 2004, p. 6).

A elisão fiscal é diferente da simulação fiscal, pois esta compreende a realização de determinado negócio que não representa de fato a verdadeira intenção e os objetivos dos agentes. A simulação distingue-se da fraude fiscal por um único fator: na fraude, a utilização de meios ilícitos é evidente e aparente; na simulação, a ilicitude dos atos é acobertada por uma aparência de licitude que reveste o negócio jurídico (ALVES, 2006; FABRETTI, 2009).

A diferença entre simulação e elisão fiscal, resalta Alves (2006), está na realização após a ocorrência do fato gerador. Pelo aparente aspecto de legalidade, é difícil compreender quando ocorreu o ato simulado, bem como a intenção dos envolvidos. Em relação ao planejamento tributário, é importante atentar para os aspectos de evasão e elisão, pois, para a sua correta realização, devem ser utilizados meios lícitos, uma vez que quaisquer atos que não concordem com os aspectos legais estarão sujeitos às penalidades previstas (RIBEIRO, 2007; GLASER, 2010).

2.4 Teoria dos custos de transação

A proposta original da teoria dos custos de transação foi introduzida por Coase (1937) e desenvolvida por Williamson (1973, 1975 e 1985) com o intuito de estudar a conduta e as decisões dos agentes sobre a melhor forma de alocação de

recursos na economia. Vale ressaltar que o fundamento da economia como ciência social são as trocas, e que os custos de transação – custos de regular as interações entre agentes, envolvendo compra e venda de mercadorias e serviços, a fim de garantir reciprocidade e comprometimento no cumprimento dos contratos – surgem quando os agentes recorrem ao mercado.

Assim, partindo de uma abordagem institucionalista das firmas e dos mercados, ligada à teoria dos custos de transação, a busca de maior eficiência produtiva reflete-se nos padrões de conduta dos agentes e na forma pela qual as atividades econômicas são organizadas e coordenadas. Dessa forma, Williamson (1973) afirma que os problemas de organização econômica, responsáveis pelas falhas de mercado, podem ser explicados por um conjunto de atributos humanos e de fatores transacionais.

A partir dos trabalhos de Simon (1976 *in* HAHN; HOLLIS, 1979), a teoria de custos de transação incorpora a hipótese comportamental de racionalidade limitada que afeta, principalmente, a capacidade do agente econômico de acumular, processar e transmitir informações. Nas palavras de Williamson, “Os limites físicos tomam a forma de limites de frequência e de armazenamento dos poderes dos indivíduos para receber, armazenar, recuperar e processar informações sem erro”¹ (WILLIAMSON, 1975, p. 21, tradução nossa). Diante de complexidade e incertezas do ambiente econômico, uma das consequências dessa limitação são contratos incompletos que necessitam de ajustes para situações futuras. Assim, Fiani (2003) conclui que:

[...] racionalidade limitada só se torna um conceito relevante para a análise dos custos de transação em condições de complexidade e incerteza. Ambientes simples, mesmo com racionalidade limitada, não oferecem dificuldades, porque as restrições de racionalidade dos agentes não são atingidas (FIANI, 2003, p. 196).

De acordo com Possas, Fagundes e Pondé (1982), são essas adaptações não previstas nas relações contratuais que dão margem à conduta oportunista através da manipulação ou do ocultamento de informação, que leva uma das partes a auferir lucros não previstos nos termos de distribuição de ganhos. De modo que, na presença de assimetria de informações, os participantes da transação não recebem incentivos para observar as ações do outro, dando margem a que uma ou ambas as

¹No original: “The physical limits take the form of rate and storage limits on the powers of individuals to receive, store, retrieve, and process information without error”.

partes se utilizem das falhas e/ou omissões presentes nos contratos em benefício próprio (KOTOWITZ in EATWELL; MURRAY; NEWMAN, 1987).

Sendo assim, a presença de racionalidade limitada, incertezas e, sobretudo, oportunismo gera custos de transação que são variáveis e impactam diretamente no desempenho econômico das firmas, com um desdobramento em duas fases: os chamados custos *ex-ante* e *ex-post*. Os primeiros abrangem as dificuldades em estabelecer as pré-condições para efetuar a transação; assim, *ex-ante* são os custos de garantir clareza na negociação e fixar as contrapartidas e salvaguardas dos contratos. Os segundos são relevantes na análise de contratos e em movimentos verticais, que, segundo Williamson (1985), mostram-se de quatro possíveis formas: má adaptação; esforços de negociação e correção no desempenho; montagem e manutenção de estruturas de gestão; e comprometimento. Portanto, *ex-post* são os custos de monitorar, renegociar e adaptar o contrato de acordo com as circunstâncias. No entanto, esses custos variáveis podem ser evitados ou amenizados, segundo a conduta adotada pelas firmas envolvidas na transação e conforme a eficiência na coordenação da interação.

Já quando a transação envolve especificidade de ativos, a relação entre os agentes deixa de ser impessoal e se torna mais complexa, necessitando de gerenciamento para garantir continuidade, ou seja, a frequência de ocorrência de transações que envolvem ativos específicos é importante para determinar o surgimento de instituições capazes de coordenar e gerir tais atividades mercantis, de forma que, quanto maior a frequência desse tipo de transação entre empresas específicas, maiores serão os incentivos para o desenvolvimento dessas estruturas reguladoras. Na visão de Williamson (1985), a especificidade é o elemento principal no estudo da teoria dos custos de transação, justamente por determinar o tipo de coordenação que move o mercado e/ou as firmas, o que, por consequência, não permite evitar custos de transação. Portanto, os "ativos especializados não podem ser reempregados sem sacrifício do seu valor produtivo se contratos tiverem que ser interrompidos ou encerrados prematuramente" (WILLIAMSON, 1985, p. 54).

A especificidade se dá por quatro fatores: (i) localização – quando há exigência de proximidade geográfica entre as partes –; (ii) tecnologia – quando envolve capital fixo especializado –; (iii) recursos humanos – quando utiliza conhecimentos e técnicas específicas para a produção de um bem ou serviço a ser

transacionado –; (iv) ativos dedicados – requer investimentos por parte do fornecedor para atender às demandas de um cliente específico.

Assim, a falta de coordenação dos agentes nas transações de compra e venda pode gerar custos significativos, mas isso não se aplica a todas as situações. Onde não há especificidade de ativos, a estrutura de gestão tende a ser mais eficiente, pois a presença de especificidade demonstra certa dependência entre os agentes, em que o descumprimento de um contrato causa perdas maiores para ambas as partes.

Dessa forma, evidencia-se que a principal hipótese da economia dos custos de transação é a de que as estruturas de gestão devem se alinhar às transações, tendo em vista a minimização dos seus custos de transação. Essas estruturas de gestão apresentam propriedades diferenciadas, associadas aos mecanismos de incentivos e controle de comportamento, flexibilidade e adaptabilidade. Nesse sentido, o papel de instituições que acompanham a formulação contratual das transações se torna fundamental, no sentido de buscar alinhar mercados, revertendo ineficiências de coordenação. Isso se resume bem neste trecho de Possas, Fagundes e Pondé:

O desenvolvimento de certas instituições especificamente direcionadas para a coordenação das transações resulta, então, dos esforços voltados para a diminuição dos custos a estas associados, buscando criar "estruturas de gestão" (*governance structures*) apropriadas, que constituem uma estrutura contratual explícita ou implícita dentro da qual a transação se localiza - incluindo relações de compra e venda simples, organizações internas às firmas ("hierarquias") e formas mistas, as quais combinam elementos de interações tipicamente mercantis (barganha, metas não-cooperativas) com procedimentos de ajuste de tipo administrativo (POSSAS; FAGUNDES; PONDE, 1982, p. 15).

2.5 Política de defesa da concorrência

A política de defesa da concorrência ou política antitruste é fundamentada nas teorias de organização industrial como o paradigma Estrutura-Condução-Desempenho (E-C-D), que, de acordo com Scherer e Ross (1990), tem por objetivo relacionar variáveis de estrutura de mercado – que abrangem diferenciação de produtos, número de compradores e vendedores, concentração de mercado, etc. –, de condução das firmas – no que se refere a estratégias, formação de preços, investimentos, etc. – e de desempenho – como progresso tecnológico, alocação eficiente de recursos, atendimento de demanda, etc. Em síntese, a política de

defesa da concorrência é formada pelo conjunto de ações do governo que incorpora aspectos da elasticidade da oferta e da demanda, com o objetivo de preservar a competitividade, evitando atos de concentração com aumento arbitrário de lucros advindos do uso do poder de mercado.

A conduta anticompetitiva dos agentes pode ser de natureza horizontal ou vertical, visando, em geral, limitar o mercado através de operações como fusões, aquisições ou *joint-ventures*. Esse tipo de conduta pode contribuir negativamente para a eficiência e a dinâmica do sistema econômico, gerando benefícios privados, impedindo que outras empresas potenciais entrem no mercado e prejudicando os consumidores finais, direta ou indiretamente. Por isso, “A intervenção de caráter estrutural... procura impedir o surgimento de estruturas de mercado que aumentem a probabilidade de abuso de poder econômico por parte das empresas que o integram”(POSSAS;FAGUNDES;PONDÉ, 1982, p. 3).

As práticas restritivas horizontais são caracterizadas por combinação de preços, cooperação entre concorrentes e construção de barreiras de entrada, envolvendo empresas ofertantes de um mesmo mercado com o objetivo de desestimular a concorrência. Em casos de fusões ou aquisições, as autoridades antitruste tendem a intervir quando se trata de aumentar o grau de concentração sem apresentar dinamismo tecnológico, com baixo ou nenhum ganho de eficiência produtiva.

Para indicar a influência de uma operação sobre o mercado, é fundamental caracterizar o mercado relevante em questão, que é representado por um espaço econômico determinado por limites geográficos e de produto, no qual uma eventual empresa monopolista, seja ela compradora seja vendedora, possa exercer algum poder, auferindo lucro extraordinário. A delimitação desse espaço, de acordo com Possas (1996), é realizada por dois procedimentos, que se resumem em identificar empresas já existentes que possam atuar como concorrentes sem alterar significativamente seus custos e delimitar uma área geográfica em que os consumidores possam recorrer a outros vendedores sem custos significativos e num intervalo de tempo razoável.

Já o grau de concentração é medido por indicadores como o CR4 (Razão de Concentração nível 4), que mede a participação das quatro maiores firmas em relação ao número total ou, ainda mais eficiente, o índice HH(Herfindahl-Hirschman) que mede a participação individual de cada firma, levando em conta

todas as firmas do mercado. Sendo assim, operações entre agentes econômicos que envolvam um mercado com elevado grau de concentração só contribuiriam para o aumento deste e por isso são presumidas práticas anticompetitivas e de acúmulo de poder.

Outro ponto da teoria de organização industrial considerado fundamental para a ação da política antitruste quanto às práticas restritivas horizontais é a concorrência potencial, avaliada pelas barreiras de entrada existentes. Segundo a teoria de Bain (1956), são quatro as principais fontes de barreiras à instalação de novas firmas: (i) diferenciação de produtos que fazem com que os consumidores optem por adquirir os produtos das empresas já existentes – geralmente pela valorização de uma marca, propaganda, durabilidade, etc. – ; (ii) vantagens absolutas de custos em que as firmas já instaladas conseguem produzir a custos mais baixos – isso ocorre quando a empresa possui exclusividade no acesso a determinados recursos, seja matéria-prima, capital humano ou tecnologia –, (iii) presença de economias de escala que podem ser observadas por grande expansão física e tecnológica acompanhada pelo nível de produto de uma empresa já instalada com considerável redução de custos e aumento de lucro; (iv) investimentos iniciais elevados em que um novo empreendimento exige uma base financeira e de negócios significativa para que seja capaz de se tornar um concorrente potencial.

Quanto às práticas restritivas verticais, estas são caracterizadas pela discriminação de preços e pela imposição de lista de preços por parte dos fabricantes sobre os distribuidores e envolvem agentes que se relacionam como compradores e vendedores, seja na cadeia produtiva seja no mercado final, com o objetivo de aumentar o poder econômico das empresas envolvidas nas operações.

Quando a ação da política antitruste é sobre movimentos verticais, deve-se levar em conta, além das práticas restritivas já citadas, a integração vertical que envolve fusões e aquisições entre empresas do mesmo setor produtivo. Em geral, somente uma dessas firmas detém elevado poder sobre o mercado relevante, sendo capaz de criar barreiras de entrada a potenciais concorrentes, bloqueando os canais de distribuição para produtos e serviços dos mesmos, de forma que, se houvesse um entrante, este seria obrigado a integralizar-se à empresa já instalada, devido ao elevado custo de produção e aos obstáculos impostos.

Outro argumento econômico sobre a integração vertical é quando duas empresas do mesmo setor, sendo uma produtora e outra vendedora, se unem numa

operação de integração e ganham poder de mercado, excluindo as concorrentes. Hipoteticamente, isso pode ser observado no caso de uma empresa adquirir outra que seja fornecedora de insumos. Dessa forma, ela se torna autossuficiente e passa a exercer preços de monopólio sobre os concorrentes, que também dependem desses insumos.

Entretanto, Possas, Fagundes e Pondé (1982) apontam ainda a existência de outras práticas potencialmente anticompetitivas, que são chamadas de fusões e aquisições conglomeradas, isto é, que envolvem empresas de mercados relevantes distintos. A operação entre essas empresas aumenta o poder de mercado da adquirente, uma vez que ela consegue firmar mais acordos de exclusividade na compra ou na venda de mercadorias à medida que exerce domínio sobre um leque maior de produtos. Outra facilidade são as vendas casadas, que ocorrem quando envolvem firmas do mesmo setor produtivo e, com isso, torna-se fácil praticar preços predatórios e aumentar as barreiras de entrada.

Contudo, cumpre ressaltar que nem toda operação tem por objetivo o domínio e a restrição do mercado. O poder econômico pode ser alcançado de forma legítima por meio de ganhos de eficiência. Dessa forma:

Evidentemente, não se supõe que todos os atos de concentração são motivados pelo desejo de monopolizar mercados e geram efeitos anticompetitivos. A busca de eficiência, em termos, por exemplo, de maior aproveitamento de economias de escala ou redução de ineficiências gerenciais, também constitui importante fator explicativo da ocorrência de fusões, aquisições e diferentes formas de parcerias entre empresas (POSSAS;FAGUNDES;PONDÉ, 1982, p. 2).

2.6 Política de defesa da concorrência e custos de transação

De acordo com Possas, Fagundes e Pondé:

A contribuição de Williamson tem profundas implicações sobre a visão tradicional da política antitruste, sobretudo nas áreas de monitoramento das condutas ligadas às restrições verticais e dos controles sobre atos de concentração de caráter vertical (POSSAS;FAGUNDES;PONDÉ, 1982, p. 127).

Isso porque, conforme a teoria dos custos de transação, a incerteza, o oportunismo e a especificidade de ativos presentes nas relações entre agentes geram custos, devido à falha de coordenação, ou seja, as estruturas de gestão quanto às práticas mercantis e contratuais são ineficientes. A partir disso, são

necessárias reformulações na estrutura das organizações que podem representar inovação cujo foco do estabelecimento de vínculos de reciprocidade, de restrições contratuais e a própria conduta sobre as interações seja o ganho de eficiência produtiva e não a limitação da concorrência através de barreiras e poder de mercado.

A conclusão de Williamson (1975) sobre a implicação dos custos de transação na análise de políticas de defesa da concorrência de integrações verticais é que essas operações devem ocorrer quando confirmada a existência de especificidade de ativos, caracterizando dependência entre os agentes e que represente redução nos custos de transação. Caso contrário, o mero acúmulo de poder sem as características acima mencionadas contribuiriam apenas para a perpetuação da ineficiência no mercado.

Já sobre as práticas restritivas verticais, baseados na teoria de Williamson, Possas, Fagundes e Pondé interpretam:

Na maioria das vezes, as motivações subjacentes às restrições verticais, longe de se vincularem à exploração indevida de poder de mercado, se originam na busca de ganhos de eficiência através da melhor organização e coordenação das interações entre os agentes envolvidos, coibindo iniciativas oportunistas (POSSAS; FAGUNDES; PONDÉ, 1982, p. 20).

Sobre as fusões e aquisições conglomeradas, Williamson (1985) defende que devem ser vistas como inovações organizacionais em que a extensão das atividades de uma firma a outros mercados aumenta a complexidade e exige maior controle administrativo como a adoção de um caráter multidivisional para gerir cada área do negócio e de uma gestão geral encarregada de distribuir os recursos. Exemplificando: o conglomerado funciona como um mercado de capitais, que aglutina os recursos, redistribuindo-os conforme as perspectivas de retorno. Pela ótica da teoria dos custos de transação, essa operação não tem somente o propósito de aumento de poder de mercado, mas também de inovação, diversificação e redução de custos, podendo estas ser consideradas positivas ao mercado pelas autoridades antitruste, como defendido por Possas, Fagundes e Pondé:

Tal forma de diversificação das atividades da firma gera eficiências no nível do custo das transações, na medida em que: (i) economiza em racionalidade limitada; e (ii) cria salvaguardas no processo de alocação interna de recursos contra o risco de exercício de oportunismo (POSSAS; FAGUNDES; PONDÉ, 1982, p. 20).

Portanto, a partir dessa abordagem que postula que os formatos organizacionais da firma, mercado ou redes são resultado da busca de minimização dos custos de transação por parte de agentes econômicos, verifica-se que o instrumento abordado na teoria dos custos de transação introduz na política de defesa da competitividade possibilidades de analisar de forma mais ampla as operações, evitando que falhas na formulação de cláusulas contratuais permitam que autoridades interpretem operações de mercado como tentativa de concentração.

Assim, também as implicações da teoria dos custos de transação demonstram que integrações verticais, fusões e aquisições horizontais e conglomeradas, que incorporam práticas contratuais, não significam somente limitação da concorrência e aumento do poder, mas também ganhos de eficiência e redução de custos. No entanto, é evidente a complexidade da proposta apresentada por Williamson (1985) devido a questões burocráticas e à existência de *trade-offs* na análise das operações, e isso não significa que a política deva ser alterada, representa apenas um leque maior de observações e análises diferenciadas do convencional.

2.7 Direitos de propriedade e a crítica de Williamson

A definição de direitos de propriedade pode ser vista pela ótica do Direito ou da Economia, cada uma com uma concepção diferente, de acordo com os objetivos e as visões de cada área. Sendo assim, pela vertente econômica, os direitos de propriedade começaram a ser estudados por Coase (1960) em conjunto com a problemática das externalidades, a partir da noção de custos de oportunidade que visa à melhor alocação dos fatores em detrimento de outras possibilidades. Dessa forma, Coase se refere aos fatores de produção como direitos.

Barzel conceitua com clareza a natureza dos direitos econômicos de propriedade:

Eu defino os direitos de propriedade econômica que um indivíduo tem sobre um produto (ou ativo) seja a capacidade do indivíduo, em termos esperados, para consumir o bem (ou os serviços do ativo) diretamente ou consumi-lo indiretamente, através de troca. De acordo com esta definição, um indivíduo tem menos direitos sobre uma mercadoria que está propensa ao roubo ou a restrições à sua troca² (BARZEL, 1997, p. 3, tradução nossa).

²No original: "I define the economic property rights an individual has over a commodity (or an asset) to be the individual's ability, in expected terms, to consume the good (or the services of the asset)

Uma das consequências do direito de propriedade apresentada por Fiani (2003) é a ligação direta com a demanda residual, de forma que o proprietário de um ativo se torna demandante residual da renda gerada por este, influenciando o próprio valor do ativo. A variação do valor do ativo pode ser observada no momento da venda, quando ele recebe o valor de mercado. É pela possibilidade de venda que se apresenta a noção de responsabilidade sobre um direito de propriedade, permitindo ao agente internalizar externalidades positivas, ou seja, direitos associados a um ativo determinam o valor deste e, conseqüentemente, a riqueza de um agente, estimulando-o a definir os direitos de propriedade para acumular riqueza.

Para o bom funcionamento do mercado como instituição destinada a trocas, é imprescindível a delimitação de um direito para que este seja transacionado. Dessa forma, Barzel (1997) associa os direitos de propriedade às transações econômicas, partindo do caráter multidimensional e dinâmico destes. E é, principalmente, a multidimensão dos direitos que leva ao que Alchian (1965, p.133) chamou de “partição de direitos de propriedade”, característica do direito privado que diz respeito ao domínio das formas de uso de determinado ativo por um único agente, concedendo-se a este poder e responsabilidade sobre o ativo, por sua valorização ou desvalorização resultante do uso escolhido e, também, sobre a alienabilidade do direito, isto é, a possibilidade de ser transacionado.

Contudo, a discussão central segue de acordo com Fiani (2003) a respeito da existência de algum vínculo entre a natureza dos direitos de propriedade como objetos de troca e os custos de transação envolvidos no processo. Segundo Coase (1960), a existência de custos de transação gera ineficiência na alocação final dos direitos de propriedade, de forma a ser destinada a parte que lhe atribui o menor valor, quando o ideal seria o contrário. Assim, “Os custos associados à negociação desses direitos particionados, contudo, podem assumir proporções que inviabilizem as transações desses direitos no mercado, condicionando severamente as possibilidades de operação do sistema de preços” (FIANI, 2003, p. 190). Dessa forma, se, somados os custos de transação e de produção, eles superarem o preço de demanda do recurso, outra maneira de alocação deve ser escolhida.

directly or to consume it indirectly through exchange. According to this definition, an individual has fewer rights over a commodity that is prone to theft or restrictions on its Exchange”.

Assim, a alocação eficiente dos direitos de propriedade no mercado pode ser complementada pela teoria dos custos de transação. Para aprofundar as observações acerca dessa relação, é importante apresentar a teoria de Williamson.

Quanto ao conceito de direitos de propriedade, Williamson (1985) enfatiza a expressão legal dos mesmos não sua atribuição e definição. O autor critica a preocupação da análise do direito de propriedade sobre os procedimentos pré-contratuais, isto é, os custos *ex-ante* e, também, a ideia de que, se bem definidos os direitos, o aparato jurídico pode garantir baixos custos durante o processo de transação, extinguindo custos *ex-post*. Assim, observa-se que:

A economia dos custos de transação é especificamente preocupada com a governança das relações contratuais [...] e rejeita a proposição de que os tribunais podem administrar a justiça de modo inteligente, de baixo custo, e de maneira eficaz (WILLIAMSON, 1990, p. 66, tradução nossa).³

Contudo, a diferenciação entre a teoria dos custos de transação e a análise de direitos de propriedade feita por Williamson, e que precede a afirmação acima, gera controvérsia e questionamentos:

A economia dos custos de transação sustenta que os direitos de propriedade podem ou não ser (1) bem definidos e, uma vez definidos, podem ser (2) compreendidos e (3) efetivamente aplicadas pelos tribunais, todos eles são problemáticos. De fato, a problemática dos direitos de propriedade induz o aparecimento de modos não mercantis de organização que têm o propósito e efeito de proporcionar integridade contratual para transações que são "deficientes" em qualquer um ou todos esses aspectos dos direitos de propriedade⁴ (WILLIAMSON, 1990, p. 65, tradução nossa).

Fiani (2003) busca referências na literatura sobre os direitos de propriedade para afirmar que a crítica de Williamson é incorreta e chama atenção para o caráter multidimensional dos direitos associados a ativos, cujas consequências são significativas sobre os custos de mensuração dos atributos desses direitos e também para a organização das transações no mercado. A existência desses custos depende das técnicas de mensuração adotadas, uma vez que o agente é passível de falha e a principal consequência é a ineficiência econômica através, por exemplo, de condutas oportunistas.

³No original: "Transaction cost economics is specifically concerned with the governance of contractual relations [...] and rejects the proposition that the courts can administer justice in an informed, low cost, and efficacious way".

⁴No original: "Transaction cost economics maintains that whether or not property rights can be (1) well-defined and, once defined, can be (2) understood by and (3) effectively enforced by the courts they are all problematic. Indeed, problematic property rights invite the appearance of nonmarket modes of organization that have the purpose and effect of providing contractual integrity for transactions that are 'deficient' in any or all of these property rights aspects".

Assim, a desconstrução da crítica de Williamson é fundamentada pelo argumento de que a teoria de custos de transação supriria os problemas de implementação dos direitos enquanto a análise dos direitos de propriedade se voltasse para a definição dos mesmos, confirmando a complementariedade, uma vez que, para ser transacionado um direito, ele deve ser, necessariamente, atribuído a um agente. É provado, portanto, que os custos de transação permitem a detecção de problemas associados à multidimensionalidade dos direitos de propriedade, buscando tecnologias que solucionem os problemas em conjunto com a minimização de custos transacionais.

2.8 Direitos de propriedade e custos de transação

Partindo do que foi exposto, cabe agora analisar a relação de custos de transação com os direitos de propriedade pela ótica da natureza da análise dos custos de transação e seus determinantes. Para isso, deve-se retomar os quatro fatores caracterizados por Williamson (1985) responsáveis por gerar custos de transação: (i) racionalidade limitada; (ii) incertezas; (iii) oportunismo; (iv) especificidades de ativos.

Todos esses fatores agem associados ao caráter multidimensional dos direitos de propriedade, gerando incertezas e, conseqüentemente, contribuindo para custos significativos no processo de transação, devido à complexidade de mensurar múltiplos atributos a um direito, o que é influenciado pela racionalidade limitada dos agentes. Para reforçar:

A transferência de bens acarreta custos resultantes de tentativas de ambas as partes em determinar quais são os atributos valorizados desses ativos e da tentativa de cada um em capturar os atributos que, devido aos custos proibitivos, continuam a ser mal delineados. Trocas estas que, de outra forma, seriam atraentes podem ser abandonadas por causa de tais custos cambiais⁵ (BARZEL, 1997, p. 5, tradução nossa).

Segundo Fiani (2003), são essas características que dificultam a definição clara de um direito, conseqüentemente impedindo a formação de contratos abrangentes capazes de antecipar circunstâncias futuras. E, assim como já

⁵No original: "The transfer of assets entails costs resulting from both parties' attempts to determine what the valued attributes of these assets are and from the attempt by each to capture those attributes that, because of the prohibitive costs, remain poorly delineated. Exchanges that otherwise would be attractive may be forsaken because of such exchange costs".

constatado por Williamson, a presença de racionalidade limitada e de incertezas aumenta as possibilidades de condutas oportunistas.

O último fator, a especificidade de ativos, continua associada a custos de transação significativos, oferecendo também margem ao oportunismo, quando identificado um número limitado de agentes capazes de oferecer um bem ou serviço, liquidando a concorrência potencial. Contudo, este deve ser enquadrado na ótica dos direitos de propriedade; admite-se, assim, a existência de especificidade de direitos associadas a ativos. E existem condições necessárias para que haja especificidade de direito, como: (i) custos elevados para definição de atribuição de direitos de propriedade multidimensionais, (ii) ausência ou complexidade das tecnologias de identificação e (iii) quantificação e qualificação dos recursos que estão envolvidos nas trocas de direitos.

Vale ressaltar que a condição fundamental para a minimização de custos de transação de direitos e garantias de maior eficiência é o uso de tecnologias adequadas que monitorem e definam os atributos desses direitos de propriedade. Além disso, “A análise de direitos de propriedade não é apenas complementar à de custos de transação, mas permite aprofundar aspectos desta última que, de outra forma, permaneceriam superficiais” (FIANI, 2003, p. 202).

2.9 Teoria da agência e de custos de agência

Até agora, este estudo baseou-se na teoria de Coase (1937), partindo dos modelos institucionalistas para explicar a natureza da teoria da firma. O autor argumenta serem os vínculos contratuais que regulam as trocas no mercado para a alocação eficiente dos recursos na economia. Coase enfatiza os custos gerados por essa relação contratual e a necessidade de controle das transações pelas autoridades. Em seguida, apresentou-se outro ponto fundamental da teoria econômica, perfeitamente interligado aos fatores acima referidos e crucial à continuidade deste trabalho: a teoria dos direitos de propriedade.

Agora se estabelecerá uma discussão sobre governança corporativa, partindo da teoria dos direitos de propriedade, da teoria de agência (que será apresentada a seguir) e da teoria financeira, para formular uma teoria de propriedade da firma. Assim, vale ressaltar que o tema governança corporativa sempre esteve no centro das discussões na alta gestão das empresas e teve vários estudos desenvolvidos

com a tentativa de apontar e discutir os conflitos de interesse e a estrutura de propriedade nas corporações.

A obra de Berle e Means (1932) – *The Modern Corporation and Private Property* –, considerada o marco inicial dos estudos sobre governança corporativa, apresenta discussões sobre os benefícios e os custos potenciais, observando que a pulverização da propriedade fortaleceria o poder dos gestores, aumentando as chances de os mesmos agirem somente por interesse próprio. Esse trabalho foi desenvolvido posteriormente por Jensen e Meckling (1976) e é considerado fundamental do ponto de vista da economia financeira, gerando novas modelagens teóricas, ou, sobre uma perspectiva mais ampla, contribuindo para a própria definição do termo “governança corporativa”, que passou a ser vista como “um conjunto de mecanismos internos e externos, de incentivo e controle, que visam a minimizar os custos decorrentes do problema da agência” (JENSEN; MECKLING, 1976).

No entanto, a pesquisa em governança corporativa dependia da criação de uma teoria da firma mais autônoma e característica desta estrutura, que passasse a explicar como a alocação de capital entre os acionistas e os conflitos entre os participantes individuais levariam a situações de equilíbrio. Assim, Jensen e Mecklingsalientaram:

Apesar de a literatura sobre a ciência da economia estar repleta de referências à “teoria da firma”, o material geralmente incluído nessa classificação não consiste em uma teoria da firma, mas, na verdade, em uma teoria dos mercados nos quais as firmas são importantes participantes: a firma é uma “caixa preta” manipulada de forma a atender às condições marginais relevantes no que diz respeito a inputs e outputs, maximizando, desta forma, os lucros, ou, mais precisamente, o valor presente (JENSEN; MECKLING, 2008, p. 88).

Dessa forma, eles definiram a firma como uma conexão das relações contratuais entre os integrantes da cadeia produtiva (detentores dos fatores de produção) até os consumidores finais. De modo que:

A firma é uma ficção legal que serve como um foco para um processo complexo no qual os objetivos conflitantes de indivíduos (alguns dos quais podem “representar” outras organizações) atingem um equilíbrio no contexto de relações contratuais (JENSEN; MECKLING, 2008, p. 91).

Sendo assim, cabe ressaltar que a natureza das relações contratuais impacta na determinação dos direitos e no comportamento dos indivíduos que integram uma organização, de modo que da teoria do direito de propriedade serão abordados

contratos, entre proprietários e administradores, com presença de especificidades de direitos individuais no que tange à distribuição dos custos e recompensas entre os participantes de uma organização, dando ênfase às implicações comportamentais.

Dessa forma, é necessário definir também as relações da agência e a origem de seus custos, elementos fundamentais à teoria da firma e também à teoria da organização industrial. Essas relações podem ser caracterizadas por contratos de prestação de serviços entre proprietários – principais – e administradores – agentes –, quando o principal delega algum poder de decisão ao agente. No entanto, “Se ambas as partes da relação forem maximizadoras de utilidade, há boas razões para acreditar que o agente nem sempre agirá de acordo com os interesses do principal” (JENSEN; MECKLING, 2008, p.89). O principal deve impor limites a esse desencontro de interesses e acompanhar as ações do agente, para assegurar que não será prejudicado por este e, caso aconteça, que seja recompensado. Contudo, esse tipo de precaução inevitavelmente incorrerá em custos positivos, assim também como a perda de bem-estar pelo principal implica a geração de custo residual.

São, portanto, os custos de agência advindos de: (i) monitoramento, (ii) concessão de garantias contratuais e (iii) custos residuais.

2.10 Custos de agência na presença de acionista externo

Quando uma firma possui um único proprietário e é administrada pelo mesmo, sua postura é sempre tomar decisões operacionais que maximizem sua própria utilidade. Isso envolve benefícios como retornos pecuniários e não pecuniários. No entanto, de acordo com Jensen e Meckling (2008):

O mix ótimo (na ausência de impostos) dos vários benefícios pecuniários e não pecuniários é atingido quando a utilidade marginal resultante de uma unidade monetária adicional de gastos (medida líquida de quaisquer efeitos produtivos) for igual a cada item não pecuniário e igual à utilidade marginal resultante de uma unidade monetária adicional de poder de compra depois dos impostos (riqueza) (JENSEN; MECKLING, 2008, p. 91).

Se o proprietário-administrador optar por vender ações de sua empresa, os custos de agência surgirão em decorrência de divergências de interesses com os acionistas externos. Dessa forma, o comportamento do administrador tende a ser individualista. Assim, se agora lhe cabe apenas parte dos custos, ele não

economizará na utilização de benefícios não pecuniários para maximizar sua utilidade; isso significa fazer a escolha ótima para si próprio não para a empresa. Essa conduta pode ser limitada pelos acionistas externos através da alocação de recursos em atividades de monitoramento e os efeitos dos custos gerados serão refletidos sobre a riqueza ou os fluxos de caixa, devendo o administrador arcar com a responsabilidade.

Contudo, enquanto o proprietário-administrador não precisar comprometer sua riqueza e o incremento de bem-estar alcançado pela conversão de seus direitos sobre a firma em poder de compra for suficiente para compensá-lo, ele vai preferir arcar com esses custos. Contudo, a tendência é que o capital próprio do proprietário-administrador diminua, assim como seus direitos sobre a empresa. A consequência é que o administrador se torna cada vez mais dependente dos recursos da firma, que, por sua vez, aumenta os custos de monitoramento do lado dos acionistas externos. Perpetuada essa situação, a atuação da empresa no mercado é prejudicada. Jensen e Meckling (2008) explicam que, quando caracterizado,

[...] o conflito de agência entre o proprietário-administrador e os acionistas externos como resultantes da tendência do administrador de se apropriar dos recursos da empresa, na forma de vantagens ou mordomias, para seu próprio consumo [...] à medida que o direito pela propriedade do administrador diminui, o seu incentivo a dedicar um esforço significativo a atividades criativas como buscar novos empreendimentos lucrativos também diminui [...] Ele pode, na verdade, evitar esses empreendimentos simplesmente porque implicaria muita preocupação ou esforço de sua parte administrar ou aprender as novas tecnologias (JENSEN; MECKLING, 2008, p. 92).

O monitoramento ou controle por parte dos acionistas externos engloba atividades como auditoria, implementação de sistemas formais de controle ou imposição de restrição orçamentária, que vai restringir o consumo de vantagens e mordomias do administrador, de forma que os custos de monitoramento tenham expectativa futura de redução a taxas decrescentes. Contudo, a existência de expectativas de custos no futuro influencia no valor presente dos direitos sobre o capital próprio da empresa no mercado de ações, deixando-o num nível abaixo do que potencialmente atingiria sem custos.

Diante disso, se uma restrição de consumo representar aumento no valor da firma sem perda incremental de bem-estar para o proprietário-administrador, este aceitará voluntariamente um acordo de restrição, já que o valor da firma caminha em sentido proporcional à sua riqueza – os ganhos de utilidade do administrador na

presença de um contrato de monitoramento devem ser positivos quando comparados à situação de não monitoramento, caso contrário ele não aceitará um acordo.

Da mesma forma, o próprio administrador pode exercer poder de decisão na formulação dos limites contratuais de maximização de seus benefícios e também de possíveis ações que prejudiquem os acionistas externos. Tal fato se denomina custos de concessões de garantias contratuais cedidas aos investidores externos e pode ser observado na mesma situação dos custos de monitoramento, isto é, quando há a possibilidade de redução dos custos de agência no futuro, representando aumento no valor da firma e benefícios incrementais ao proprietário-administrador.

Seja por custos de monitoramento ou de concessões de garantias contratuais, os benefícios dessas atividades podem, por vezes, superar seus custos, visto, por exemplo, que existe um ponto ótimo ou de equilíbrio da combinação dessas duas atividades que representam uma trajetória de expansão capaz de satisfazer as condições de eficiência. Isso não significa alcançar a maximização do valor da firma, uma vez que os custos de agência sempre serão positivos, por serem associados à separação entre posse e controle da firma. Assim, “esses custos (custos de monitoramento e de concessão de garantias contratuais e “perda residual”) são um resultado inevitável da relação de agência” (JENSEN;MECKLING, 2008, p.14), ou seja, da relação entre o proprietário original e o administrador, na qual o primeiro gera os custos a partir de suas decisões e o segundo recebe incentivos para minimizá-los. Com já exposto anteriormente, verifica-se que a existência de divergências quanto a maximização e/ou minimização entre as duas partes representa a ineficiência dessa relação.

As divergências (custos de transação) estão diretamente ligadas ao custo de substituir o administrador; para isso, é preciso avaliar se as responsabilidades do agente envolvem conhecimentos específicos, bem como seu desempenho, comparando os rendimentos da firma com as demais empresas do mercado. Quando o administrador possui uma fatia menor dos direitos sobre o capital da firma, estará sujeito também à concorrência do mercado de administradores, limitando os custos com a obtenção de seus serviços. Assim, cabe ressaltar que, na situação de competitividade ou monopólio de uma empresa sobre o mercado, não há diferenças nos incentivos à limitação da ação dos agentes pelos proprietários. A existência de

um monopólio tanto no mercado de serviços quanto de produtos não elimina nem aumenta a presença de custos de agência.

Portanto, segundo Jensen e Meckling (2008):

A existência e o volume dos custos de agência dependem da natureza dos custos de monitoramento, das preferências dos administradores por benefícios não pecuniários e da oferta de administradores potenciais capazes de financiar todo o empreendimento com a sua riqueza pessoal (JENSEN; MECKLING, 2008, p. 16).

Eles ainda afirmam que:

Se os custos de monitoramento forem zero, os custos de agência serão zero ou, se houver proprietários integrais-administradores suficientes disponíveis para controlar totalmente e operar todas as firmas de um setor (competitivo ou não), os custos de agência desse setor também serão zero (JENSEN; MECKLING, 2008, p. 16).

2.11 Análise sob a perspectiva do capital de terceiros

Empresas de propriedade individual podem emitir ações preferenciais a investidores cuja responsabilidade é limitada, ou seja, todo o risco de inadimplência de dívidas ficaria por conta dos credores e a elas seriam são emitidas obrigações.

Portanto, não é difícil entender que o capital de terceiros não é usado para financiar totalmente empresas de grande porte devido ao alto risco, principalmente, pelo comportamento do proprietário-administrador que enxerga no capital de terceiros incentivos a investir em novas atividades que podem, por exemplo, prometer retornos altos mesmo que com baixa probabilidade de sucesso. Isso ocorre porque os possíveis ganhos incrementais favorecem o agente enquanto os credores arcam com a maior parte dos custos.

A atitude do proprietário-administrador pode ser de emitir a dívida, prometendo optar por um projeto de baixa variância, vender obrigações e, então, escolher um projeto de maior variância. Dessa forma, ele pode transferir para si a riqueza dos detentores das obrigações.

O que protegerá os detentores da dívida do comportamento oportunista do agente é a formulação de cláusulas extremamente detalhadas que abranjam aspectos operacionais e de limitação dos riscos a quaisquer empreendimentos. Assim:

Os detentores das obrigações terão incentivos a se envolver na elaboração dessas cláusulas e no monitoramento das ações do administrador até o ponto em que o custo marginal “nominal” dessas atividades para os detentores das obrigações seja igual aos benefícios marginais que percebem em sua elaboração (JENSEN;MECKLING, 2008, p. 106).

A caracterização nominal se dá pelo fato de os detentores das obrigações não arcarem com os custos, quando capazes de perceber a presença de oportunismo na negociação, revertendo esses custos sobre o preço dos direitos, o que recai sobre o proprietário.

Além disso, como já exposto, o proprietário que arca com os custos de monitoramento deve sempre trabalhar para que eles sejam minimizados, a fim de aumentar a eficiência da firma. Se todos os credores, individualmente, se dedicassem ao monitoramento das ações do administrador, os custos aumentariam significativamente e se expressariam na redução de lucro, sendo, portanto, mais vantajoso que administrador optasse pelos custos de concessões de garantias através, por exemplo, da elaboração de relatórios contábeis que facilitassem uma auditoria externa, reduzindo os custos de agência.

O último fator causador dos custos de agência são os custos residuais ou custos de reorganização e falência, que explicam a baixa participação do capital de terceiros na estrutura de capital de uma firma. Nesse sentido, Jensen e Meckling definem legalmente que a falência, “Em geral, ela ocorre quando a firma não tem como satisfazer um pagamento atual de uma obrigação de dívida ou quando uma ou mais disposições contratuais de falência for violada pela firma”(JENSEN;MECKLING, 2008, p.106). Eles concluem afirmando que, “Neste caso, os acionistas perdem todos os direitos pela firma e a perda restante, a diferença entre o valor nominal da dívida e o valor de mercado da firma, é assumida pelos detentores das obrigações”(JENSEN;MECKLING,2008,p.106).

De fato, a elaboração de cláusulas contratuais que definem os direitos dos credores, como em situações de falência, envolvem custos elevados. Daí a dificuldade em captar recursos dessa natureza. Assim, de acordo com Jensen e Meckling (2008), há uma relação inversamente proporcional entre o preço que os compradores de obrigações estão dispostos a pagar e a probabilidade de incidência de custos e de falência.

Contudo, os efeitos gerados sobre os custos operacionais e as receitas de uma firma, devido à probabilidade de falência, podem ser contornados por uma

fusão. Um bom exemplo é a fusão de duas empresas do setor de bens duráveis, quando uma delas possui o controle sobre uma marca ou tecnologia bastante absorvida pelos consumidores, mas que não está mais em condições de “sobreviver”no mercado.

Dessa forma, Jensen e Meckling (2008) sintetizam os custos de agência associados a dívidas, como: (i) perda de oportunidade de riqueza causada pelo impacto da dívida (ou capital de terceiros) sobre as decisões de investimento da firma, (ii) despesas de monitoramento e com a concessão de garantias contratuais incorridas pelos detentores de obrigações e pelo proprietário-administrador e (iii) os custos de reorganização e falência.

De acordo com o estudo de Fama e Miller (1972), o capital de terceiros deve ser usado somente na presença de subsídios para pagamento de juros e que, em casos de dívida arriscada, o valor da firma aumentará em conjunto com o valor de mercado do benefício fiscal. Para completar, Jensen e Meckling chamam a atenção para o fato de que:

Mais uma vez, esses ganhos serão inteiramente resultantes do incentivo de utilizar a dívida até o ponto em que os benefícios marginais do subsídio fiscal sobre a riqueza são exatamente iguais aos efeitos marginais sobre a riqueza dos custos de agência discutidos acima (JENSEN;MECKLING, 2008, p. 108).

2.12 Teoria da estrutura de propriedade da firma

A partir da associação da natureza de custos de agência e direitos externos sobre a firma, pode-se fundamentar uma teoria da estrutura de propriedade da firma, em que é preciso definir as quantias de capital próprio e de terceiros que a compõem, bem como a parcela desse capital em posse do administrador.

Essa teoria deve levar em conta o tamanho da firma e definir níveis ótimos para as três variáveis da estrutura de capital da firma: (i) capital próprio interno – administrador; (ii) capital próprio externo – acionistas; (iii) capital de terceiros – detentores das obrigações. Observa-se que a soma de (i) e (ii) equivale ao valor de mercado total do capital próprio e que esse resultado somado a (iii) equivale ao valor de mercado total da firma. Não menos importante, a teoria deve abordar:

[...] questões associadas aos incentivos que afetam as decisões futuras de investimento-financiamento que podem surgir após o conjunto inicial de contratos ser fechado entre o empresário-administrador, acionistas externos e detentores de obrigações”(JENSEN; MECKLING, 2008, p. 113).

A expectativa de vendas futuras, tanto de capital próprio quanto de terceiros, também afetará o comportamento do proprietário-administrador no curto prazo e, portanto, os custos de benefícios próprios.

Os resultados obtidos em toda essa análise envolvendo teoria e custos de agência levam em conta o curto prazo e referem-se ao proprietário-administrador, pois supõe-se que os detentores de capital próprio externo não possuem direito a voto, devido à responsabilidade limitada. Contudo, caso possuíssem esse direito, o proprietário-administrador procuraria maximizar seu bem-estar em longo prazo, já que teria seu controle sobre a empresa reduzido, pela participação dos proprietários externos. Entretanto, nessa análise cabe maior complexidade na especificação dos direitos contratuais para ambas as partes e novamente o cuidado para não aumentar custos.

Por fim, a teoria da agência representa uma teoria de coordenação das estruturas corporativas que, aliada à prática de empresas de capital aberto, tem apresentado resultados positivos à economia, mesmo sob os riscos e incertezas do mercado. Os investimentos e/ou financiamentos regulamentados por contratos aumentam a demanda para ajustes administrativos que envolvem ganhos de eficiência produtiva e de mercado, bem como ajustes legislativos, que, apesar de serem embasados historicamente, devem ser empíricos e, assim, capazes de serem modificados.

2.13 Teoria dos *stakeholders*

Como complementação e extensão às ideias propostas anteriormente, se realizará uma análise sobre a teoria de identificação e relevância do *stakeholder* (entendido também como parte interessada) e a definição do princípio de quem e do que realmente importa em uma relação administrador-firma.

Em artigo proposto pelos estudiosos Mitchell, Agle e Wood (1997), a questão da importância da teoria dos *stakeholders*, isto é, das partes interessadas que sofrem impacto do funcionamento de uma firma, vai além da identificação dos *stakeholders*, pois as dinâmicas inerentes em cada relação envolvem considerações complexas que não podem ser explicadas diretamente e unicamente por essa teoria. É

necessária uma teoria relevante que explique para quem ou para que os administradores têm sua atenção voltada.

Os autores iniciam sua análise se baseando na definição de *stakeholders* dada por Freeman (1984): “Qualquer grupo ou indivíduo que pode afetar e ser afetado pela realização dos objetivos da organização” (FREEMAN, 1984, p. 25). E levam também em consideração que isso não implica necessidade de impacto recíproco, uma vez que essa definição envolve relações, transações e exige contratos. Eles desenvolvem a teoria dos *stakeholders* mergulhada na variedade das bases teóricas.

As classes de *stakeholders* podem ser identificadas e divididas entre aqueles com posse de um, dois ou três dos seguintes atributos: (i) o poder do *stakeholder* de influenciar na firma; (ii) a legitimidade da relação *stakeholder* e firma; (iii) a urgência dos pedidos do *stakeholder* sobre a firma.

Essa teoria produz uma tipologia global baseada no pressuposto normativo de que essas variáveis se definem nos campos de *stakeholder* e é nisso que os administradores devem focar sua atenção. Após a análise dessa tipologia, os autores continuam com a teoria da importância da existência de *stakeholders*, e, a partir de suas características, como será a sua percepção e, dessa forma, como esses vão reagir diante das diversas situações impostas na firma.

Vale ressaltar como a identificação tipológica permite previsões do comportamento dos *stakeholders*, como eles passam de uma classe para a outra, qual é o significado disso para os administradores, bem como quais são as consequências para os administradores e para a firma e quais são as implicações gerenciais a partir da existência das classes de *stakeholder*.

Têm potencial para serem considerados *stakeholders*: pessoas, grupos, vizinhos, organizações, instituições, sociedades e, até mesmo, o ambiente natural. Segundo Clarkson (1994), não há investimento, aposta, *stake* sem o elemento risco. Em uma definição mais estreita de *stakeholders*, eles são divididos entre voluntários e involuntários. Os voluntários são aqueles que adquirem algum tipo de risco, devido aos investimentos feitos em capital humano ou financeiro. Os involuntários têm riscos a partir dos resultados das atividades da firma. O risco, nesse sentido, é mensurado por algo que pode ser perdido.

Existem vários estudos de diversos autores que fazem esforços para definir os *stakeholders*. A série de definições está cronologicamente organizada na Tabela

1 de Mitchel, Agle e Wood (1997). Uma das indagações desses autores para definição e compreensão do termo *stake* é se determinada entidade pode ser considerada *stakeholder* sem estabelecer uma relação direta com a firma. Para alguns autores, a resposta é simples: não. Porém, para outros, uma relação que tem potencial, ou seja, tem ou pode vir a ter influência na firma ou em outra organização, pode ser tão relevante quanto uma relação direta entre parceiros (CLARKSON, 1994).

As diferenças entre as visões mais estreitas e as mais abrangentes são que as primeiras enfatizam a legitimidade da reivindicação, que está baseada em contratos, trocas, direitos legais e morais e os benefícios gerados pelas ações da companhia; enquanto que as segundas enfatizam o poder do *stakeholder* de influenciar no comportamento da firma, independentemente da existência de reivindicações por parte deles ou não. Para Mitchel, Agle e Wood (1997), o conceito mais amplo de *stakeholder* deve ser mais bem definido para que se possa incorporar o conceito mais estreito dos interessados legítimos. Caso contrário, os grupos que têm poder de influenciar a firma podem perturbar as operações tão severamente, quando suas reivindicações não forem atendidas, e a empresa pode não sobreviver. Força e legitimidade são, necessariamente, os principais atributos de um modelo abrangente de identificação das partes interessadas. Quando esses atributos são avaliados pela demanda de urgência, o resultado é um modelo dinâmico, sistemático e compreensível.

A conceitual competição entre poder e legitimidade reflete em diversas teorias da firma: comportamental, institucional, ecológica da população, dependência de recursos e teoria de custos transacionais. Essas características mostram como o poder e a legitimidade estão interligados e, quando combinadas com a urgência, criam diferentes tipos de *stakeholders* com diferentes padrões de comportamentos com relação à empresa.

Segundo autores como Pfeffer (1981) e Williamson (1975/1985), a importância e a influência dos *stakeholders* é destacada para os administradores. Segundo eles, o poder é de imensa importância para explicar a relação *stakeholder*-firma; entretanto por si só não permite um entendimento completo nessa relação. É necessário que ele esteja interligado a outros fatores. Os autores deixam claro que nenhum elemento sozinho ou teorias organizacionais individuais fornecem respostas sistemáticas sobre a identificação dos *stakeholders* e sua relevância; entretanto, elas

nos alertam sobre o papel do poder e da legitimidade na relação *stakeholder*-gestor. A urgência, ao contrário, não é o foco principal em qualquer teoria organizacional, porém detém sua parcela de importância para identificar e explicar o quanto e qual é o foco de atenção dos administradores.

Weber (1947), Dahl (1957) e Pfeffer (1981) apresentam uma definição do que é o poder. Existem três tipos de poder, qualitativamente diferentes e que podem existir independentemente ou em combinação: coercivo, utilitarista e normativo. Além disso, a posse de poder não significa necessariamente a sua utilização efetiva ou prevista e nem implica consciência de tal posse do possuidor ou uma concepção “correta” da realidade objetiva. Para os autores citados, o poder é dado pela ação social em que o indivíduo A consegue fazer com que o indivíduo B realize algo que B não faria a princípio ou que não escolheria como a melhor opção.

A legitimidade é um atributo dinâmico; como o poder, é uma variável em vez de um estado estacionário. É uma percepção generalizada de que as ações de uma entidade são apropriadas e desejadas ou associadas a um sistema de normas, valores, crenças e definições (WEBER, 1947; SUCHMAN, 1995). Sua contribuição para a teoria dos *stakeholders* depende da interação com o poder e a urgência, uma vez que a legitimidade ganha seu direito através do poder e da voz através da urgência.

A urgência é dada pelo grau das alegações dos *stakeholders*, que pedem por atenção imediata (WARTICK; MAHON, 1994). Ela é um fenômeno socialmente construído, que pode ser observado corretamente ou não por *stakeholders*, gestores e outros envolvidos no ambiente da empresa. Em combinação com a legitimidade, a urgência promove o acesso para os canais de decisão da empresa e, uma vez combinada com o poder, encoraja as ações dos *stakeholders*. Em combinação com ambos, a urgência desencadeia o reconhecimento recíproco e de ação entre as partes interessadas e os gerentes gestores.

Portanto, para entender o que engloba o “princípio de quem e do que realmente importa”, deve-se avaliar sistematicamente as relações entre *stakeholders* e administradores, reais e potenciais, em termos de ausência ou presença relativa de todos ou de alguns dos princípios: poder, legitimidade e/ou urgência. Segundo Weber (1947), legitimidade e poder são atributos diferentes que, combinados, podem criar autoridade, definida por Weber como a “legitimidade do uso do poder”.

Pela a teoria dos *stakeholders*, os gestores possuem papel central.

Independente da magnitude dos interesses, cada stakeholder ou parte interessada, é uma parte do elo de contratos explícitos e implícitos que fazem parte da firma. Entretanto, como um grupo, os gestores são únicos, devido à sua posição no centro do nexos dos contratos. Os gestores são o único grupo de stakeholders que participam de uma relação contratual com todos os outros stakeholders. Eles são também o único grupo de partes interessadas com controle direto no aparato de tomada de decisões da empresa (HILL; JONES, 1992, p. 131).

Apesar de os grupos serem identificados confiavelmente como *stakeholders* a partir de suas possessões de poder, legitimidade e urgência em seu relacionamento com a empresa, são os gestores administradores que determinam quais *stakeholders* são os relevantes e quais receberão mais atenção dos administradores. Outro valor teórico dos gestores é o senso de autointeresse ou autossacrifício. Apesar de alguns teóricos acreditarem que todo comportamento é de interesse próprio (DAWKINS, 1976; WILSON in EATWELL; MURRAY; NEWMAN, 1987), outros cientistas sociais questionam o autointeresse e creem que algumas pessoas agem em benefício de outras, muitas vezes em detrimento dos próprios interesses (GRANOVETTER, 1985; PERROW, 1986). Para os autores do artigo, as características administrativas são uma variável e um importante moderador para a relação *stakeholder*-gestores.

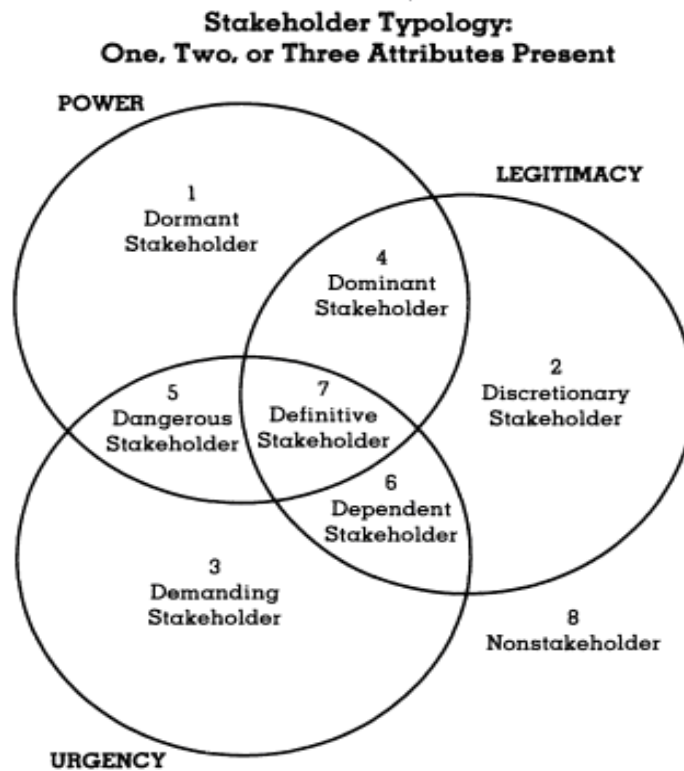
Até esse ponto, foram discutidas as ideias acerca da definição do “Princípio de quem e do que realmente importa”, baseadas nas condições de que gestores que querem chegar a determinado objetivo têm suas atenções voltadas para determinadas classes de *stakeholders*; em seguida, as percepções dos administradores ditam a importância daquele *stakeholder*, e, por último, as várias classes de *stakeholders* que são identificadas através da atribuição e possessão de um, dois ou três dos atributos (poder, legitimidade e urgência).

As ponderações a seguir estão focadas nas variadas combinações desses atributos, apresentadas na Figura 2, de Mitchel, Agle and Wood (1997). São examinados sete tipos de classes: três com a possessão de apenas um atributo, três com a possessão de dois atributos e um combinando os três atributos. De acordo com esse modelo, as entidades com ausência dos três atributos – poder, legitimidade e urgência – em relação à firma, não são consideradas *stakeholders* e tornando-se irrelevantes para a teoria.

A importância relativa de determinada parte interessada está ligada à combinação dos três atributos. Sendo assim, sua relevância será pequena quando

houver apenas um atributo presente; média, quando houver dois atributos; e alta, quando todos os três atributos agirem conjuntamente.

Figura 1 - Tipologia *stakeholder*



Fonte: Mitchel, Agle e Wood (1997, p. 872).

Proposição 1: “A relevância do *stakeholder* será positivamente relacionada ao número cumulativo dos atributos observados pelos gestores”.

As classes de baixa relevância são as áreas 1, 2 e 3 da Figura 1 e são chamadas de *stakeholders* latentes. Aquelas de relevância moderada, representadas pelas áreas 4, 5 e 6 da figura, são identificadas como tais por possuírem dois dos atributos e são chamadas de *stakeholders* gestantes. A combinação dos três atributos, incluindo as relações de dinâmica entre eles, é apontada como a área de maior relevância de *stakeholders*.

- *Stakeholders* Latentes (áreas 1, 2 e 3): Com tempo, energia e outras fontes de busca de *stakeholder* bastante limitados, os gestores muitas vezes, simplesmente, não fazem nada a respeito dos *stakeholders* com apenas um atributo identificado ou os administradores não vão muito longe para buscá-los e, da mesma

forma, os *stakeholders* latentes não buscam dar qualquer atenção ou reconhecimento para a empresa.

Proposição 2: “A relevância do *stakeholder* será menor onde apenas um dos atributos – poder, legitimidade, urgência – for percebido pelos gestores”.

- *Stakeholders* dormentes (área 1): São aqueles que detêm posse do poder. Eles têm pouca ou nenhuma interação com a firma. Entretanto, devido ao seu potencial para adquirir um segundo atributo, esses *stakeholders* podem passar a ser relevantes para os gestores.

- *Stakeholders* arbitrários (área 2): Possuem a legitimidade, porém não possuem poder para influenciar na empresa e não têm apelos urgentes. Sem esses outros dois últimos itens, não há pressão alguma para os gerentes engajarem qualquer tipo de relação com esses *stakeholders*.

- *Stakeholders* exigentes (área 3): São aqueles cujo único atributo relevante na relação *stakeholder*-gestor é a urgência. *Stakeholders* exigentes têm apelos urgentes, mas sem poder e sem legitimidade são apenas um incômodo para os gestores, não conseguindo chamar a atenção dos mesmos.

- *Stakeholders* espectadores (áreas 4, 5 e 6): Quando os *stakeholders* detêm dois dos atributos principais, sua relevância passa a ser moderada e eles são vistos como espectadores de algo perante a firma. A combinação de dois atributos leva o *stakeholder* a uma instância de ativo, e não mais de passivo, com um crescimento correspondente às respostas da firma. A relação e a interação entre *stakeholders* e gestores passa a ser bem maior. Existem três tipos de *stakeholders* espectadores: os dominantes, os dependentes e os perigosos. Eles serão descritos nos próximos parágrafos.

Proposição 3: “A relevância do *stakeholder* será moderada quando dois dos atributos – poder, legitimidade e urgência – forem percebidos pelos gestores”.

- *Stakeholders* dominantes (área 4): Na situação em que o *stakeholder* é poderoso e legítimo, sua influência na firma é garantida, uma vez que, por possuir poder com legitimidade, ele forma a “coligação dominante” na empresa (CYERT; MARCH, 1963). Os *stakeholders* dominantes são, de fato, o tipo que vários estudiosos tentam explicar ou estabelecer como o único existente na firma. Na opinião dos autores citados, são eles que esperam e recebem a maior parcela de atenção dos administradores.

- *Stakeholders* dependentes (área 5): São aqueles que não possuem poder, mas têm urgência e legitimidade, pois eles, como a palavra já diz, são dependentes de outras partes interessadas ou dos gestores da firma, para que o poder seja usado em seu benefício. Como a relação de poder não é recíproca, seu exercício é governado pela advocacia e tutela de outros interessados ou através da orientação de valores internos de gestão. Uma relação bem-sucedida e o aumento de sua relevância pode ser dada quando seus apelos urgentes são adotados por *stakeholders* dominantes, como aconteceu, por exemplo, com o governo do Alasca e seus residentes locais, mamíferos marinhos e aves. Nessa situação, o governo forneceu tutela de animais e ecossistemas aos cidadãos da região, ilustrando o dinamismo que pode ser alcançado efetivamente.

- *Stakeholders* perigosos (área 6): Para os autores, quando urgência e poder caracterizam um *stakeholder* sem legitimidade, isso o torna coercivo e possivelmente violento, tornando-o perigoso, literalmente, para a empresa. A coerção é um adjetivo atribuído a eles, pois o uso do poder em medidas coercivas geralmente está acompanhado de um *status* de ilegitimidade.

Proposição 4: “A relevância do *stakeholder* será alta quando todos os três atributos – poder, legitimidade e urgência – forem observados pelos gestores”.

- *Stakeholders* definitivos (área 7): Por definição, um *stakeholder* que detém poder e legitimidade já é um membro da coligação dominante da empresa. Quando suas reivindicações passam a ser urgentes, os gestores têm uma esclarecida e imediata ação para participar e dar prioridade a elas. É muito comum acontecer a transição de movimento de um *stakeholder* dominante para uma categoria “definitiva”. Qualquer *stakeholder* espectador pode vir a se tornar definitivo, uma vez que adquire o atributo faltante. No caso anterior, por exemplo, residentes do Alasca se tornaram *stakeholders* definitivos ao conseguirem o governo como poderoso aliado. Assim, *stakeholders* latentes podem aumentar sua importância para os gerentes e avançarem para a categoria de *stakeholders* espectadores, após adquirirem um dos atributos que estão em falta. Os gestores não devem esquecer que as partes interessadas demandam uma atenção diferenciada para cada nível de relevância das características de poder, legitimidade e urgência.

Tendo em vista as implicações apresentadas no artigo de Mitchell, Agle e Wood (1997), podem ser visualizadas técnicas de gestão de longo prazo designadas para ajudar os gerentes a lidar com os múltiplos interesses das partes interessadas.

Os métodos atuais incluem identificação dos *stakeholders* e suas funções, análise de seus interesses e avaliação do tipo e nível do poder dos mesmos. Além disso, o modelo de *stakeholders* propõe uma triagem mais sistemática por parte dos gestores nas relações entre eles e os *stakeholders*, de maneira que essas relações avancem e evidenciam a relevância na dinâmica dos negócios em andamento. Além disso, o modelo dos três atributos permite que os administradores, de certa forma, prevejam a legitimidade e, a partir daí, tornem-se mais sensibilizados com as implicações morais de suas ações, respeitando, cada parte, os agentes interessados. Isso contribuirá para a efetividade das políticas administrativas, uma vez que estarão levando em conta os interesses dos múltiplos agentes.

A teoria dos *stakeholders* é a chave para uma administração mais bem-sucedida, mais útil, objetiva e compreensiva da teoria da firma na sociedade. Focando sua atenção na importância das relações *stakeholder*-gestor existentes no ambiente empresarial, essas aspirações aparecem como uma estratégia produtiva para pesquisadores e gestores. Para os administradores, essa teoria é benéfica para o bom funcionamento das operações, teste de hipóteses e, até mesmo, previsões sobre as circunstâncias a que cada parte interessada é submetida.

Para os autores do artigo, o objetivo é expandir os estudos e o entendimento dos gestores para além da legitimidade de incorporar o poder e a urgência das reivindicações dos *stakeholders*. Por isso, os atributos das entidades no cenário empresarial e o seu dinamismo ao longo dos anos farão uma diferença crítica na habilidade dos gestores de avaliar a legitimidade e os interesses daqueles que fazem parte desse contexto, o que leva à reflexão inicial do artigo, de quais partes interessadas são realmente importantes para essas análises. Em suma, a teoria dos *stakeholders* leva em consideração o poder e a urgência, bem como a legitimidade. Os gestores devem ter total conhecimento sobre as entidades e sobre seu envolvimento e suas intenções de impor os seus interesses sobre a firma. Poder e urgência devem atender os gestores e são para servir os interesses legais e morais dos *stakeholders* legítimos.

2.14 Principais tipos societários: características e transformações

2.14.1 Tipos societários

2.14.1.1 Sociedade simples

A sociedade simples é aquela constituída para diversos fins, não somente empresariais, conforme ressalta Fiúza (2002):

A sociedade simples é aquela constituída para o exercício de atividades que não sejam estritamente empresariais, como ocorre nos casos das atividades rurais, educacionais, médicas ou hospitalares, de exercício de profissões liberais nas áreas de engenharia, arquitetura, ciências contábeis, consultoria, auditoria, pesquisa científica, artes, esportes e serviço social (FIÚZA, 2002, p. 888).

A sociedade simples pode ser constituída como sociedade em nome coletivo, em comandita simples, limitada ou cooperativa, aceitando-se como sócias pessoas naturais e jurídicas, sendo administradas sempre por sócio(s). Na sociedade simples, destaca Mamede (2013), todos os sócios respondem solidária e ilimitadamente pelas obrigações sociais.

A sociedade simples é constituída por meio de contrato público ou particular, conforme previsto no art. 997 do Código Civil Brasileiro (BRASIL, 2002a). Tal contrato pode ser alterado mediante aprovação dos sócios. Se, durante sua vigência, algum deles decidir ceder suas quotas, de forma parcial ou total, ele permanecerá responsável pelas obrigações que tinha como sócio, por dois anos a partir da averbação da alteração do contrato social.

2.14.1.2 Sociedade em nome coletivo

A sociedade em nome coletivo segue as normas previstas pelos arts. 1.039 a 1.044 do Código Civil. Para sua existência, também é essencial o consentimento de todos os sócios, que são subsidiariamente responsáveis em relação às obrigações da sociedade. A administração da sociedade é de responsabilidade dos sócios, um ou todos. A administração pode ser exercida singularmente por um único sócio, por alguns deles ou por todos. Quando não previsto no contrato social, a responsabilidade é simultânea de cada um dos sócios (PIRES, 2010; MAMEDE, 2013).

2.14.1.3 Sociedade em comandita simples

A sociedade em comandita simples é tratada nos arts. 1.045 a 1.051 do Código Civil e possui natureza simples ou empresária. É composta pelo sócio comanditário, pessoa física ou jurídica que investe na sociedade, porém não a administra. O sócio comanditado é aquele que realmente executa sua administração, sendo pessoa natural. Tais aspectos devem ser previstos no contrato social. Os sócios comanditados são obrigatoriamente pessoas físicas. Os sócios investidores respondem apenas pelas obrigações sociais até o valor do que foi prometido ou entregue. Já os sócios administradores responsabilizam-se solidária e ilimitadamente pelas obrigações sociais. As causas da dissolução desse tipo societário estão descritas no Código Civil (PIRES, 2010; MAMEDE, 2013).

2.14.1.4 Sociedade limitada

A sociedade limitada é regida pelos arts. 1.052 a 1.087 do Código Civil. A responsabilidade de cada sócio é limitada ao valor não integralizado de suas quotas, sendo que todos os sócios são solidariamente responsáveis pela integralização do capital social.

Em relação às características da sociedade limitada, esclarece Carvalhosa (2012) que é:

[...] aquela de cuja firma ou denominação consta a palavra “limitada” ou sua abreviatura, e na qual a responsabilidade dos sócios é limitada ao valor das quotas por ele subscritas no capital social, quando este estiver integralizado, sendo, porém, solidária e limitada ao valor total do capital social, quando esse capital não estiver totalmente integralizado (CARVALHOSA, 2012, p. 33).

Tal tipo societário deve ser registrado no Cartório Civil de Pessoas Jurídicas, se sua natureza for simples, ou na Junta Comercial, se for sociedade empresária. O capital social é dividido em quotas iguais atribuídas a cada sócio ou conforme sua participação no capital. A administração societária é de responsabilidade de uma ou mais pessoas naturais, sócios ou não, devidamente registrada em contrato social ou ato (COELHO, 2008; PIRES, 2010; MAMEDE, 2013).

Na sociedade limitada, é possível a instituição de um conselho fiscal por meio do contrato social, com atribuições definidas por lei ou pelo próprio contrato. Os sócios deliberam em reuniões ou assembleias.

2.14.1.5 Sociedade anônima

A sociedade anônima, segundo Coelho (2008), é uma pessoa jurídica de direito privado cujo capital social é dividido em ações, limitando-se a responsabilidade do sócio ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas, livremente negociáveis por papéis chamados ações (PIRES, 2010).

As sociedades anônimas diferenciam-se das contratuais pelo fato de nenhum contrato ligar os sócios entre si. Por isso, são consideradas sociedades institucionais ou normativas, de natureza sempre empresária (MAMEDE, 2013).

O Código Civil traz somente dois artigos diretamente referentes à sociedade anônima: o art. 1.088, dispondo que na sociedade anônima o capital divide-se em ações, obrigando-se cada sócio ou acionista somente pelo preço de emissão das ações que subscrever ou adquirir; e o art. 1.089, dispondo que a sociedade por ações rege-se por lei especial, e devem aplicar-se, nos casos omissos, as disposições do Código Civil.

O conceito de sociedades anônimas assim vem prescrito no art. 2º da Lei nº 6.404/76, que dispõe sobre as sociedades por ações:

Art. 1º A companhia ou sociedade anônima terá o capital dividido em ações, e a responsabilidade dos sócios ou acionistas será limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas (BRASIL, 1976).

Independentemente da forma de estruturação da atividade de uma sociedade anônima, bem como de seu objeto social, pelas normas da Lei nº 6.404/76, serão regidas por um estatuto social registrado na Junta Comercial. Esse estatuto apenas registra quem estava presente à época da sua fundação, conforme destaca Mamede (2013), e nele não consta o nome dos sócios, definindo o objeto da companhia, que pode ser, inclusive, o de participar de outras sociedades, como uma *holding*, proposta pelo presente trabalho. Conforme previsto no art. 4º da LSA, a sociedade anônima pode ser classificada em sociedade de capital aberto e sociedade de capital fechado. No caso de capital aberto, seus títulos podem ser negociados em bolsa de valores, mediante fiscalização da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Alguns aspectos devem ser considerados para a constituição de uma sociedade anônima, conforme destaca Mamede (2013, p. 26):

1. a subscrição, pelo menos por duas pessoas, de todas as ações em que se divide o capital social fixado no estatuto;

2. o pagamento em dinheiro, como entrada, de no mínimo 10%,(se mais não exigir lei especial) do preço de emissão das ações subscritas e,
3. o depósito, no Banco do Brasil S.A., ou em outro estabelecimento autorizado pela Comissão de Valores Mobiliários, da parte do capital realizado em dinheiro, a ser efetuado pelo fundador, no prazo de cinco dias contados do recebimento das quantias, em nome do subscritor e a favor da sociedade em organização, que só poderá levantá-lo após haver adquirido personalidade jurídica (MAMEDE, 2013, p. 26).

O capital social pode ser aumentado ou diminuído, resultando em reforma do estatuto social, conforme previsto em lei. As hipóteses de dissolução da sociedade anônima estão previstas na Lei das Sociedades Anônimas.

A administração de uma sociedade anônima é realizada por meio de um conselho de administração e por uma diretoria, conforme as regras previstas na Lei nº 6.404/76. No caso de companhias fechadas, ressalta Mamede (2013), é possível a administração ser realizada apenas pela diretoria, caso esteja previsto no estatuto social.

2.14.1.6 Sociedade em comandita por ações

As sociedades em comandita por ações seguem aspectos previstos pelos arts.1.090 a 1.092 do Código Civil e arts.280 a 284 da LSA. Tal tipo societário também tem seu capital dividido em ações, conforme previsto na Lei nº 6.404/76, porém existe a mesma distinção da sociedade em comandita simples, em relação aos sócios investidores e administradores. Os diretores devem ser sócios nomeados pelo estatuto social e não exercem a administração nem respondem subsidiariamente pelas obrigações sociais (PIRES, 2010; MAMEDE, 2013).

Sobre esse tipo societário, destaca Requião (2006):

[...] as sociedades em comandita por ações tendem atualmente para o ressurgimento, após o abandono, por quase um século, como forma de constituição de grande empresa. Com as preocupações sociais mais aguçadas, o direito moderno está reexaminando a questão da responsabilidade limitada dos administradores. Tanto no direito estrangeiro, como no brasileiro, a responsabilidade limitada dos administradores e gerentes tem sido posta em relevo, em seus perniciosos efeitos sociais e jurídicos. [...] A tendência moderna, pois, está-se acentuando no sentido de rever-se a ampla irresponsabilidade dos administradores pelos atos de gestão, mesmo normal, que exercitarem. Isso revela o renascimento, por ora disfarçado ou inconfessado, das comanditas por ações, que logo mais, em futuro próximo, bem poderá ser ostensivo (REQUIÃO, 2006, p. 310).

Para a sociedade em comandita por ações, somente é possível alterar o objeto da sociedade mediante o consentimento dos diretores na assembleia geral, o

mesmo se aplicando ao aumento ou redução de capital social, criação de debêntures, bem como a participação em grupo de sociedade (MAMEDE, 2013).

2.15 Transformação de sociedade limitada em anônima

Uma sociedade limitada pode ser transformada em anônima mediante respaldo jurídico, com ganho de algumas vantagens, conforme destacam Carvalhosa (2012) e Coelho (2008) a seguir:

- A transferência de posição acionária em uma S.A. é feita pelo livro de transferências de ações, enquanto numa limitada existe a necessidade de alteração contratual.

- Numa limitada, em determinadas situações, o Fisco e o INSS entendem que existe solidariedade entre a empresa e os quotistas, como nos débitos previdenciários e trabalhistas. O quotista vai ter que provar judicialmente que não é responsável pelos débitos da empresa. Numa S.A., boa parte da jurisprudência tem entendido que apenas os dirigentes respondem por atos infringentes à Lei ou aos Estatutos; os acionistas não respondem por débitos da empresa.

- Na limitada, o quotista tem amplo direito de solicitar sua retirada da empresa, devendo esta pagar-lhe o valor patrimonial de suas quotas (art. 1.029 do Código Civil). Na S.A., esse direito é restrito a situações especiais, como emcisão, incorporação, fusão ou quando a S.A. deixa de pagar dividendos (art. 137 da Lei nº 6.404/76).

2.16 As sociedades *holding*

As *holdings* foram introduzidas pela Lei nº 6.404/76, a Lei das Sociedades Anônimas. A sociedade *holding* participa de outras sociedades como acionista ou quotista e pode ser considerada como uma sociedade constituída, com personalidade jurídica própria, cujo capital social ou uma parte dele é subscrito e integralizado com participações societárias de outras pessoas jurídicas e/ou físicas (COELHO, 2008; MAMEDE, 2013).

O art. 2º, §3º, da Lei nº 6.404/76 assim dispõe sobre a sociedade *holding*:

Art. 2º Pode ser objeto da companhia qualquer empresa de fim lucrativo, não contrário à lei, à ordem pública e aos bons costumes.

[...]

§ 3º A companhia pode ter por objeto participar de outras sociedades; ainda que não prevista no estatuto, a participação é facultada como meio de

realizar o objeto social, ou para beneficiar-se de incentivos fiscais (BRASIL, 1976).

No que se refere ao objeto social, mesmo que parte do citado §3º faculte tal participação em outras sociedades, é prudente que essa possibilidade conste expressamente do estatuto, para assim, evitar o desvio de objeto (CARVALHOSA, 2012).

Outro conceito de *holding* é apresentado por Mamede (2013): segurar, deter, sustentar, entre ideias afins, traduzindo também domínio.

O art. 243, §§ 1º e 2º da mesma Lei, ao tratar das sociedades coligadas, controladas e controladoras, destaca aspectos sobre a *holding*:

Art. 243. O relatório anual da administração deve relacionar os investimentos da companhia em sociedades coligadas e controladas e mencionar as modificações ocorridas durante o exercício.

§ 1º São coligadas as sociedades nas quais a investidora tenha influência significativa.

§2º Considera-se controlada a sociedade na qual a controladora, diretamente ou através de outras controladas, é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores (BRASIL, 1976).

No caso de sociedade *holding*, pessoas jurídicas são designadas para atuarem como titulares de bens e direitos, envolvendo bens móveis, imóveis, participações societárias, investimentos financeiros, dentre outros. Em relação a esse tipo, ressalta Carvalhosa (2012):

As holdings são sociedades não operacionais que tem seu patrimônio composto de ações de outras companhias. São constituídas ou para o exercício do poder de controle ou para a participação relevante em outras companhias, visando nesse caso, constituir a coligação. Em geral, essas sociedades de participação acionária não praticam operações comerciais, mas apenas a administração de seu patrimônio. Quando exerce o controle, a *holding* tem uma relação de dominação com as suas controladas, que serão suas subsidiárias (CARVALHOSA, 2012, p. 14).

A constituição de uma sociedade *holding* realiza-se diante de variados contextos e com a finalidade de atender a situações diversas. Dessa maneira, tendo em vista os principais objetos sociais de cada *holding*, é possível classificá-las da seguinte maneira, segundo Mamede (2013):

“Holding” pura: sociedade constituída com objetivo exclusivo de ser titular de quotas ou ações de outra ou outras sociedades. É também chamada de sociedade de participação.

“Holding” de controle: sociedade de participação constituída para deter o controle societário de outra ou de outras sociedades.

“Holding” de participação: sociedade de participação constituída para centralizar a administração de outras sociedades, definindo planos, orientações, metas etc.

“Holding” patrimonial: sociedade constituída para ser proprietária de determinado patrimônio. É também chamada de sociedade patrimonial;

“Holding” imobiliária: tipo específico de sociedade patrimonial, constituída com o objetivo de ser proprietária de imóveis, inclusive para fins de locação (MAMEDE, 2013, p. 9).

Outra forma de *holding* é *holding familiar*, que pode ser puraoumista, cujo traço característico é o fato de se constituir no âmbito familiar, dessa maneira, auxiliando na administração de bens, organização patrimonial, sucessão hereditária e na redução da carga tributária (CARVALHOSA, 2012; MAMEDE, 2013).

Outra classificação das *holdings* contempla a subdivisão em três grupos de sociedade, conforme Prado (2011), tendo em vista, mais uma vez, os principais objetos sociais: sociedades operacionais, sociedades *holdingmistas* e sociedades *holdingpuras*.

A sociedade empresária operacional, prevista no art. 2º da LSA, é a aquela que tem por objeto qualquer empresa de fim lucrativo, sendo constituída para a exploração de atividade financeira, industrial, comercial ou de prestação de serviços, além de outros negócios que forem necessários ao desenvolvimento de seu objeto social principal (PRADO, 2011; CARVALHOSA, 2012; MAMEDE, 2013).

A *holdingmista* explora empresa de fim lucrativo, financeiro, industrial, comercial ou de prestação de serviços e também participa de outras sociedades.

A *holdingpura* é aquela que tem por objetivo único a titularidade de participação no capital social, normalmente exercendo o controle de outra(s) pessoa(s) jurídica(s). No caso de participar com 10% ou mais do capital da outra, sem exercer o controle, tal modalidade pode configurar apenas coligação, conforme previsto no art. 243, §1º, da LSA.

Quando se integram ações ou quotas de outra sociedade em uma *holding*, o objetivo é unificar o controle da sociedade filha. Em geral, uma *holding*, pura ou mista, detém diretamente ou através de outras controladas, direitos de sócios que lhe garantem preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores (art. 243, §2º, c/c art. 116, ambos da LSA).

Por fim, a sociedade *holdingpura* é aquela que tem por objeto único ser titular de participação no capital social, normalmente exercendo o controle de outra(s) pessoa(s) jurídica(s) (CARVALHOSA, 2012).

Dentre as vantagens da formação de uma *holding*, Rasmussen (1988) ressalta a racionalização dos custos operacionais por meio de um planejamento estratégico, que pode contribuir para o dinamismo da administração e a atuação empresarial, bem como para a consolidação do poder econômico do grupo, com maior integração dos processos e eficiência de gestão. Como desvantagens, o autor aponta a ocorrência de eventuais conflitos com acionistas ou quotistas minoritários do grupo econômico que se oponham à consolidação de poderes na *holding* e a sua participação minoritária no bolo da *holding* e a centralização excessiva que pode ocorrer com a nova constituição societária.

Sob o ponto de vista jurídico, não existe qualquer limitação ou determinação sobre a natureza jurídica de uma *holding*. Dessa maneira, essas sociedades, em tese, podem possuir natureza simples ou empresária e, dependendo do tipo societário que escolham, poderão ser registradas perante a Junta Comercial ou perante o Cartório de Pessoas Jurídicas (CARVALHOSA, 2012).

Embora a *holding* esteja prevista na Lei das Sociedades Anônimas, nada impede que a sociedade seja constituída na forma limitada ou em outros tipos societários, já que as *holdings* estão vinculadas ao controle e à administração da sociedade em que possui a maior parte de ações ou quotas.

2.17 Desconsideração da personalidade jurídica e os benefícios da *Holding*

S.A.

O instituto da pessoa jurídica é a constituição de uma sólida e difundida concepção de construção e pensamento jurídico universal. Ela atua como um instrumento de produção e circulação de riquezas, que permite aos seres humanos superarem os entraves próprios do desenvolvimento individual de certas atividades. Unindo, portanto, seus esforços particulares e desenvolvendo-os em aprendizado com o do próximo, estabelece-se a consecução de um interesse comum, resultado de empenho coletivo.

Da normatização desse grupo é que advém a pessoa jurídica, surgida da necessidade de criação de um novo ente que represente os indivíduos como uma forma social do novo grupo.

Quando criada a pessoa jurídica, atendendo às exigências ditadas pela legislação, diz-se que foi formada uma nova personalidade jurídica, conforme determina o Código Civil:

Art. 45. Começa a existência legal das pessoas jurídicas de direito privado com a inscrição do ato constitutivo no respectivo registro, precedida, quando necessário, de autorização ou aprovação do Poder Executivo, averbando-se no registro todas as alterações por que passar o ato constitutivo (BRASIL, 2002a).

Assim, uma vez constituída essa nova pessoa, um dos maiores bens que lhe serão consagrados será sua autonomia patrimonial. O patrimônio componente do ente coletivo, a partir de sua constituição de personalidade jurídica, não mais poderá se confundir com os bens de seus constituidores; assim, o aumento de capital particular de cada um de seus sócios também não afetará o patrimônio da empresa. A pessoa jurídica terá suas ações individuais e deverá responder sozinha por sua ordem patrimonial, por meio de atos validamente praticados por seus representantes ou administradores.

Assim, em princípio, a partir do momento de constituição de uma empresa, esta assume personalidade diversa dos sócios que a integram, passando a ter um capital social próprio.

O instituto da desconsideração da personalidade jurídica foi criado com o fim de estender ao patrimônio dos sócios e administradores a responsabilidade por atos praticados em nome da empresa, que possam ser caracterizados como abuso da personalidade jurídica, em desvio de finalidade ou confusão patrimonial, fraudulentas ou não.

Isso quer dizer que, em certos casos, quando não são identificados ativos da empresa suficientes a reparar os danos causados a terceiros, passa-se à afetação do patrimônio particular do sócio ou administrador até que sejam quitados todos os débitos originados dos atos praticados pela empresa.

Certos tribunais ainda julgam o instituto da desconsideração da personalidade jurídica com maior cautela, considerando os seus riscos, conforme se pode comprovar pelo acórdão abaixo transcrito:

Ação monitória. A desconsideração da personalidade jurídica, por se tratar desmedida excepcional, uma vez que pode acarretar graves e irreversíveis prejuízos ao patrimônio particular dos sócios, não deve ser deferida sem um mínimo de prova convincente do uso fraudulento do princípio da autonomia da separação patrimonial. A desconsideração da personalidade jurídica só será juridicamente admissível quando, através do conjunto probatório, for

possível denotar-se a presença de elementos que levem à conclusão de terem os sócios agido com intenção dolosa, infringindo preceitos legais, ou se ficar ainda nas hipóteses em que houver confusão entre pessoa jurídica e a pessoa física dos sócios. No caso concreto, nada disso ocorreu. Recurso desprovido (RIO GRANDE DO SUL, 2005).

Em regra, a parte credora, ou seja, o terceiro prejudicado, deveria comprovar que o dano sofrido decorre de ato da empresa praticado de forma irregular ou com a intenção de ofender a ordem social. Somente a partir dessa comprovação, o manto da pessoa jurídica é afastado, responsabilizando-se a pessoa física dos sócios ou administradores. Tal situação corresponde à teoria maior da desconsideração e encontra-se prevista no art. 50 do Código Civil (BRASIL, 2002a).

Entretanto, em certos casos, especialmente aqueles relacionados ao Direito Ambiental, do Consumidor, do Trabalho e Tributário, aplica-se a teoria menor da desconsideração, segundo a qual basta que haja algum dano e insolvência da pessoa jurídica para que o patrimônio dos sócios seja atingido, afastando a necessidade de prova do abuso da personalidade jurídica, conforme pode ser comprovado pela ementa do acórdão abaixo transcrito:

EMENTA: AGRAVO DE PETIÇÃO – desconsideração da personalidade jurídica da principal devedora – RESPONSABILIDADE dos seus dirigentes. A desconstituição da personalidade jurídica da devedora principal autoriza a constrição dos bens de seus dirigentes, que devem responder com seus bens particulares pelos créditos decorrentes da sua má gestão no desenvolvimento do empreendimento econômico, notadamente quando constatada fraude às leis trabalhistas (MINAS GERAIS, 2014).

Tal instituto, antes do Código Civil de 2002 e das alterações do Código de Processo Civil trazidas pela Lei nº 11.382/06, era aplicado com critério e rigidez. Ocorre que, a partir de tais mudanças na legislação e com a implementação de procedimentos judiciais eletrônicos, sua aplicação se tornou corriqueira, às vezes até arbitrária, bastando o acesso do magistrado aos sistemas do Bacenjud (Sistema eletrônico de relacionamento entre o Poder Judiciário e as instituições financeiras, intermediado pelo Banco Central), Renajud (Restrições Judiciais de Veículos Automotores) e Infojud (Sistema de Informações ao Judiciário) para afastar o sigilo fiscal das pessoas envolvidas.

Nesse contexto, em se tratando de empresas de responsabilidade limitada, os sócios são facilmente identificados por meio dos atos societários registrados nas Juntas Comerciais ou nos Cartórios de Registro de Pessoas Jurídicas, o que

viabiliza o bloqueio de valores, o lançamento de impedimentos em veículos e identificação de outros bens dos sócios, tudo de forma *online*.

É aí que a criação de *holdings* na modalidade de sociedade anônima beneficia os empresários. A partir do momento em que existe uma S.A. como controladora/sócia de uma Ltda., a identificação da pessoa física dos sócios passa a ser dificultada. Isso porque integrantes da sociedade apenas estão identificados em livro próprio de registro de ações, que, por sua vez, é um documento interno da sociedade.

Com isso, à primeira vista, a parte que demanda contra a empresa não tem como identificar os sócios integrantes daquela sociedade, que ficam ocultos perante o público em geral. Apenas mediante o acesso aos livros de escrituração das ações é que tais sócios seriam conhecidos, mas esse acesso depende de ordem judicial expressa, o que, por outro lado, não ocorre com tanta frequência.

O caminho inverso, ou seja, a busca de patrimônio da pessoa física, também é dificultado. Assim, eventuais bens integralizados em outra empresa permanecem mais seguros que se estivessem diretamente vinculados à pessoa física.

A ideia de tais procedimentos não é fraudar credores ou burlar o Fisco, mas, sim, permitir que a responsabilidade dos sócios seja efetivamente limitada ao montante atribuído por ele ao capital social da sociedade, não estando seu patrimônio pessoal sujeito aos riscos do negócio.

2.18 Remuneração do diretor empregado e do diretor não empregado na S.A.

A definição de diretor empregado e de diretor não empregado encontra-se inserida no art. 9º, §§ 2º e 3º respectivamente, do Decreto nº 3.048/99, *in verbis*:

Art. 9º. [...]

§ 2º Considera-se diretor empregado aquele que, participando ou não do risco econômico do empreendimento, seja contratado ou promovido para cargo de direção das sociedades anônimas, mantendo as características inerentes à relação de emprego.

§ 3º Considera-se diretor não empregado aquele que, participando ou não do risco econômico do empreendimento, seja eleito, por assembleia geral dos acionistas, para cargo de direção das sociedades anônimas, não mantendo as características inerentes à relação de emprego (BRASIL, 1999b).

No entanto, para melhor compreender como a legislação brasileira vem separando duas categorias de direção, faz-se necessário determinar como esse segmento enxerga a distinção entre relação de trabalho e relação de emprego.

A relação de trabalho objetivamente descrita refere-se a qualquer modalidade de contrato com dispêndio de energia humana que tenha como objetivo algum resultado útil. É gênero que acomoda todas as formas de prestação de trabalho existentes no mundo jurídico atual. Por outro lado, a relação de emprego é considerada apenas uma das modalidades existentes dentro das relações de trabalho, por ser portadora da mais aprofundada gama de relações justralhistas ou requisitos prévios de relação empregatícia.

Entendido o conceito de relação de emprego e relação de trabalho, faz-se importante determinar quais são as características delimitadoras determinantes para se constituir um vínculo empregatício e, conseqüentemente, simplificar como é nítida a diferenciação de tratamento legal entre diretor empregado e diretor não empregado.

Abaixo, são demonstrados quais são os elementos que compõem uma relação de emprego, lembrando que, caso não estejam presentes quaisquer um dos pressupostos, a relação será considerada somente como prestação de serviços, diferenciando inteiramente o teor de encargos trabalhistas necessários para se enquadrar dentro da legislação da Justiça do Trabalho brasileira.

- a) **Pessoa física:** que prestará o serviço a algum tomador do serviço;
- b) **Pessoalidade:** sendo essa característica a que compõe a relação de infungibilidade do trabalhador para com o empregador, ou seja, o mesmo não poderá se fazer substituir de forma intermitente por outro, quando prestar seus serviços ao longo da concretização de seu pacto laboral;
- c) **Não eventualidade** na prestação do serviço: existe uma ideia de permanência, não sendo caracterizada a prestação de serviços em caráter esporádico;
- d) **Onerosidade:** pois a prestação de serviço empregatícia é uma relação de fim econômico, ou seja, o contrato de trabalho possui contraprestações economicamente mensuráveis entre empregador e empregado;
- e) **Subordinação:** elemento que já foi fonte de grande discussão entre a doutrina trabalhista. Tal desentendimento sobre esse conceito gerou duas formas de

compreensão do que seria a subordinação entre os doutrinadores que se dedicam ao estudo de tal matéria.

A subordinação podia ser encarada por seu caráter subjetivo e é aceita atualmente pelo caráter objetivo. A corrente subjetivista, já considerada ultrapassada, tinha como enfoque a questão da dependência entre prestador e tomador de serviço. Essa é, inclusive, a expressão utilizada no *caput* do art. 3º da Consolidação das Leis do Trabalho (CLT); no entanto, sua interpretação atual modifica o contexto da palavra, porque a CLT foi criada numa fase em que não havia ainda se firmado a noção essencialmente jurídica da subordinação. O caráter objetivo da subordinação considera como a forma de prestação de serviço em que o empregado acolhe o direcionamento objetivo do empregador sobre a forma de efetuar sua prestação de serviço, criando uma nova maneira de se interpretar a dependência utilizada na CLT. Na interpretação contemporânea, a expressão denominou a forma de receber comando, entendimento que se tornou pacificado na doutrina trabalhista.

Entendidas as características formadoras do vínculo empregatício, é válido salientar que a subordinação é ainda considerada a mais importante dentre elas, conforme comprova a opinião do professor Maurício Godinho Delgado, que é também Ministro do Trabalho do Tribunal Superior do Trabalho (TST):

Não obstante a relação de emprego resulte da síntese indissolúvel dos cinco elementos fático-jurídicos que a compõem, será a subordinação, entre todos esses elementos, o que ganha maior proeminência na conformação do tipo legal da relação empregatícia (DELGADO, 2009, p. 280).

Com tais considerações, há que se verificar se existe, primeiramente, liame de comando ou direcionamento dentre as prestações de serviço; afinal, os elementos fático-jurídicos em questão poderão permitir ao operador jurídico discriminar e cotejar inúmeras situações jurídicas próximas e ainda ser o fator excludente primordial de consistência ou não de um vínculo empregatício entre prestador ou tomador de serviços.

Dessa forma, a subordinação é o ponto de partida para determinar qual será a forma de remuneração de diretores na S.A. Existem três situações possíveis para a contratação do diretor.

Na primeira delas, o diretor é contratado já na qualidade de empregado, estando subordinado a outro membro ou órgão da empresa. Nesse caso, ele

receberá salário e fará jus a todas as verbas trabalhistas, estando, ainda, sujeito a todas as contribuições previdenciárias e ao FGTS. Portanto, a empresa arcará com todos os encargos sociais como qualquer outro empregado, não ocorrendo diferenciação na legislação trabalhista no tratamento dos empregados nomeados a cargos mais elevados na gestão e dos demais empregados.

As contribuições previdenciárias, nesse caso, se presumem pelo valor percebido a título de salário, que também passa a ser base de cálculo para o recolhimento do FGTS.

Já na segunda hipótese, o diretor é um empregado que foi eleito ao cargo. Se afastada a subordinação, o diretor terá seu contrato de trabalho suspenso, conforme Súmula 269 do TST:

TST Enunciado nº 269 - Res. 2/1988, DJ 01.03.1988 - Mantida - Res. 121/2003, DJ 19, 20 e 21.11.2003

Empregado Eleito para Ocupar Cargo de Diretor - Contrato de Trabalho - Relação de Emprego - Tempo de Serviço

O empregado eleito para ocupar cargo de diretor tem o respectivo contrato de trabalho suspenso, não se computando o tempo de serviço deste período, salvo se permanecer a subordinação jurídica inerente à relação de emprego (BRASIL, 2003d).

Este é também o entendimento do Tribunal Regional do Trabalho de Minas Gerais, conforme determina em seu julgado:

SUSPENSÃO DO CONTRATO DE TRABALHO. Entende-se como suspenso o contrato de trabalho do empregado que, embora tenha tido a CTPS anotada, exerceu durante todo o período contratual cargo de diretor de sociedade anônima, previsto no Estatuto Social da empresa, como integrante do órgão diretivo e com amplos poderes de mando, sem subordinação, e representando verdadeiro o alter ego do empregador. Nesse sentido em a diretriz da Súmula 269 do TST (MINAS GERAIS,2012).

Quando eleito ao cargo de diretor, o empregado passa a receber tratamento como tal, especialmente no que tange à remuneração. Deixa de receber salário e passa a receber contraprestação pelo serviço prestado a título de honorários ou pró-labore.

Sobre os valores percebidos, não que incidir contribuições previdenciárias à base de 11% sobre o valor efetivamente percebido, retidas na fonte.

No que concerne ao diretor não empregado, ou seja, àquele que, quando eleito ao cargo de diretor não mantém as características inerentes à relação de emprego, com o advento da Lei nº 10.666/03, passou a ser obrigatório o

recolhimento das contribuições previdenciárias sobre a remuneração efetivamente percebida, à alíquota de 11% (onze por cento), retida na fonte.

O art. 16 da Lei nº 8.036/90 e o art. 8º da Lei nº 5.107/66 abarcam a possibilidade de equiparação dos diretores não empregados aos demais trabalhadores sujeitos ao regime do FGTS, o que impõe a obrigatoriedade ao recolhimento do FGTS, bem como das contribuições previdenciárias como contribuinte individual.

O diretor estatutário contratado como diretor nãoempregado não possui um elemento típico da relação de emprego, quer dizer, a subordinação. Por isso, o diretor “empregador” não usufruirá de direitos trabalhistas, e não incidirão encargos trabalhistas sobre o valor recebido por ele a título de pró-labore, devido à ausência de vínculo de emprego. Esse entendimento está consolidado conforme determina o julgado do TRT-MG:

DIRETOR ELEITO EM ASSEMBLEIA DA EMPRESA. RELAÇÃO DE EMPREGO - Não se caracteriza como empregado o diretor de sociedade anônima que tiver sido eleito em assembleia, conforme o art. 143 da Lei n. 6.404/76, quando exerce suas atividades sem a subordinação jurídica própria do liame empregatício, com poderes de representação da sociedade e de tomada de decisões, em função cuja natureza se confunde com a própria empresa (MINAS GERAIS, 2013).

O Conselho de Administração é órgão somente obrigatório nas sociedades anônimas abertas, nas sociedades de capital autorizado e nas de economia mista. Trata-se de colegiado de caráter deliberativo, ao qual a lei atribui parte da competência da Assembleia Geral, com o objetivo de agilizar a tomada de decisões de interesse da companhia.

Os diretores integram órgão não coletivo – a Diretoria –, e o exercício dos deveres de seus integrantes é individual. Eles não precisam ser acionistas da companhia e são eleitos pelo Conselho de Administração, se houver, ou, em caso contrário, pela Assembleia Geral. A Diretoria é órgão de representação legal da companhia e de execução das deliberações da Assembleia Geral e do Conselho de Administração, conforme ensina o grande mestre de Direito Empresarial Rubens Requião:

Os diretores atuam isoladamente, segundo suas atribuições e poderes. Essa atuação, embora singular, deve ser naturalmente harmônica. Todos atuam em benefício da sociedade. O estatuto, todavia, pode estabelecer que a diretoria haja como colegiado, em reunião, para a tomada de determinadas decisões, de sua competência. Nesse caso, discutida a

matéria, a decisão há de ser por maioria de votos, lavrando-se a ata respectiva.

A diretoria é órgão executivo da sociedade, a representação dessa pertence aos diretores. Se o Estatuto não definir as atribuições de cada diretor, nem tendo o conselho de administração, se existir, fixado as atribuições de cada um (art. 142, II) competirá a qualquer diretor a representação da companhia e a prática dos atos necessários ao seu funcionamento regular. Convém, contudo, que o estatuto estabeleça, de forma bem definida, a atribuição da representação ativa e passiva da sociedade, inclusive em juízo, para evitar vacilações e perplexidades (REQUIÃO, 2006, p. 237-238).

Segundo o art. 2º da CLT: “considera-se EMPREGADOR aquele que assumindo os riscos da atividade econômica, admite, assalaria e dirige a prestação de serviços” (BRASIL, 1943).

De acordo com a LSA, os diretores estatutários têm os seguintes deveres: de diligência, cumprimento das finalidades da empresa e lealdade de informar.

O art. 135 do Código Tributário Nacional (CTN), Lei nº 5.172/66 prevê a responsabilidade pessoal de mandatários, gerentes ou representantes de pessoas jurídicas, em caso de atos praticados com excesso de poderes ou infração à lei, contrato social ou estatuto (BRASIL, 1966).

A própria legislação previdenciária, Lei nº 8.212/91, em seu art. 95, §3º, responsabiliza pessoalmente os sócios solidários, gerentes, diretores ou administradores das empresas que tenham incorrido em práticas ilegais (BRASIL, 1991a).

A S.A., ou quem quer que demande contra o administrador, por danos derivados do exercício de suas funções, deve provar: (i) o descumprimento de dever imputado por lei ou estatuto; (ii) a existência e a extensão dos danos sofridos e; (iii) o liame de causalidade entre o descumprimento do dever e o prejuízo, situação prevista inclusive pela Constituição Federal, que, em seu art. 5º, inc. LIV, assegura que “ninguém será privado da liberdade ou de seus bens sem o devido processo legal” (BRASIL, 1988).

Nessa evolução na administração das sociedades, o que importa não é quem detém a propriedade, mas quem tem o poder de dirigir a atividade empresarial. Assim, o poder de comando societário deslocou-se da mão dos sócios e passou, na primeira metade do século, às mãos dos administradores. Portanto, antes de 1964, a jurisprudência trabalhista sobre esse tema era praticamente inexistente. A partir da Lei 6.404/64, passou-se a discutir o regime jurídico do diretor estatutário na S.A.

O bom senso e a lógica jurídica evidenciam que a mesma pessoa física não pode exercer o poder de comando, característico da figura do empregador, e permanecer juridicamente subordinado a esse poder, que se objetiva nos poderes diretivos e disciplinares, ou seja, não há possibilidade de a mesma pessoa ser empregador e empregado ao mesmo tempo.

Há estudos que confirmam que o derradeiro ponto a se considerar é a análise do tipo de subordinação que envolve o diretor. É inegável que o membro de Diretoria está submetido seja ao Conselho de Administração, seja à Assembleia Geral, uma vez que esses órgãos detêm o poder de destituí-lo do cargo a qualquer tempo.

A subordinação entre o membro da Diretoria e os órgãos superiores não é pessoal, típica do vínculo empregatício, uma vez que o Conselho de Administração e a Assembleia Geral não se reúnem cotidianamente; pelo contrário, fazem-no de forma esporádica e breve. Não há controle, por esses órgãos, da jornada de trabalho ou da prestação de serviços do diretor, nem é usual que deles parta qualquer orientação específica sobre a realização de determinadas tarefas.

Entre os membros da Diretoria e os órgãos superiores da companhia – Conselho de Administração, se houver, e Assembleia Geral – sempre se verifica a subordinação de órgão para órgão e não pessoal. Portanto, somente quando a eleição do empregado para cargo de diretor configurar uma simulação em fraude à lei é que se configurará relação de emprego.

Os que defendem a tese da compatibilidade daquelas situações não explicam o absurdo jurídico que se traduziria, por exemplo, na aplicação a um empregado do disposto no art. 158, § 2º, da Lei nº 6.404/76, segundo o qual os administradores são solidariamente responsáveis pelos prejuízos causados em virtude do não cumprimento dos deveres impostos por lei para assegurar o funcionamento normal da companhia, ainda que, pelo estatuto, tais deveres não caibam a todos eles (BRASIL, 1976).

Segundo o professor Sergio Pinto Martins:

O nome dado ao cargo pouco importa. Se a empresa rotula o empregado de diretor, mas permanece algum elemento do contrato de trabalho, principalmente a subordinação, nada irá mudar sua situação de empregado (MARTINS, 2005, p. 43).

Nessa linha, a empresa poderá equiparar seus diretores aos demais trabalhadores sujeitos ao regime do FGTS, conforme dispõe o art. 16 da Lei nº 8.036/90, *in verbis*:

Art. 16 - Para efeito desta lei, as empresas sujeitas ao regime da legislação trabalhista poderão equiparar seus diretores não empregados aos demais trabalhadores sujeitos ao regime do FGTS. Considera-se diretor aquele que exerça cargo de administração previsto em lei, estatuto ou contrato social, independente da denominação do cargo (BRASIL, 1990).

2.18.1 Pró-labore, distribuição de lucros e dividendos

Tratando-se de diretor sem vínculo empregatício, cumpre, ainda, verificar se existe a possibilidade de ele ser remunerado com base em um valor fixo que represente contraprestação por seu trabalho, bem como de receber lucros e dividendos, alternativa ou cumulativamente, a fim de gerar mais economia para a sociedade.

Com o advento do Decreto nº 4.729/03, voltou à tona o assunto sobre pagamentos de pró-labore e distribuição de lucros pelas empresas aos seus sócios.

Primeiramente, cumpre esclarecer o que se entende por pró-labore, bem como o que se entende por distribuição de lucros.

Em síntese, pró-labore é a retribuição recebida pelo trabalho realizado, e a distribuição de lucros é a retribuição pelo capital investido.

Para fins de incidência de contribuição previdenciária, são consideradas remuneração do empresário todas as importâncias pagas ou creditadas pela empresa, a qualquer título, inclusive os ganhos habituais sob a forma de utilidade, destinados a retribuir o seu trabalho. Portanto, como lucro distribuído, em sua natureza, não é retribuição pelo trabalho, não há que se falar em incidência de contribuição previdenciária (INSS) sobre o mesmo.

Sobre o pró-labore, além de incidirem as contribuições previdenciárias (INSS), o mesmo sofre as retenções do Imposto de Renda, com base na tabela progressiva, uma vez que a referida remuneração faz parte dos rendimentos tributáveis na declaração de ajuste anual da pessoa física (IRPF), o que não ocorre com a distribuição de lucros.

Em outras palavras, o lucro distribuído pelas empresas, em geral aos respectivos sócios, a título de lucros do próprio exercício, não integra a remuneração

para efeito de contribuição previdenciária, desde que seja com base na escrituração contábil e que conste no contrato social cláusula que fixe a apuração e distribuição de lucros em períodos menores que 12 (doze) meses, sendo tais demonstrações (balanço e resultado) transcritas no livro diário.

Cumprе ressaltar que, nos termos do art. 48, da IN SRF 93/97 (MINISTÉRIO DA FAZENDA, 1997), a distribuição que exceder ao valor apurado com base na escrituração contábil do respectivo ano-calendário será imputada aos lucros acumulados ou reservas de lucros de exercícios anteriores. Inexistindo lucros acumulados ou reservas de lucros em montante suficiente, a parcela excedente será submetida à tributação com base na tabela progressiva (IRRF), uma vez que referida remuneração passa a fazer parte dos rendimentos tributáveis na declaração de ajuste anual da pessoa física (IRPF). Essa tributação também incidirá sobre a distribuição de rendimentos a título de lucros ou dividendos que não tenham sido apurados em balanço.

Com relação às sociedades civis de prestação de serviços de profissões regulamentadas, o § 5º do art. 201 do Regulamento da Previdência Social, aprovado pelo Decreto nº 3.048/99, com a alteração advinda do Decreto nº 4.729/03, dispõe que:

Art. 201. [...]

§ 5º No caso de sociedade civil de prestação de serviços profissionais relativos ao exercício de profissões legalmente regulamentadas, a contribuição da empresa referente aos segurados a que se referem as alíneas “g” a “i” do inciso V do art. 9º, observado o disposto no art. 225 e legislação específica, será de vinte por cento sobre:

I - a remuneração paga ou creditada aos sócios em decorrência de seu trabalho, de acordo com a escrituração contábil da empresa; ou

II - os valores totais pagos ou creditados aos sócios, ainda que a título de antecipação de lucro da pessoa jurídica, quando não houver discriminação entre a remuneração decorrente do trabalho e a proveniente do capital social ou tratar-se de adiantamento de resultado ainda não apurado por meio de demonstração de resultado do exercício (BRASIL, 1999b).

Assim, no caso das sociedades civis, é necessário contabilizar distintamente o pró-labore e a distribuição de lucros, já que, distribuindo apenas lucros para os sócios, esse lucro terá incidência de contribuição previdenciária sobre o valor total distribuído.

Cumprе salientar ainda que, com o advento do Decreto nº 4.729/03 (BRASIL, 2003a), o adiantamento de lucros ainda não apurado por meio de demonstração de resultado do exercício passou a ser base de contribuição previdenciária. Dessa

forma, para as empresas distribuírem lucros aos sócios, sem incidência de contribuição previdenciária, precisarão elaborar a Demonstração do Resultado do Exercício, demonstrando, com isso, que possuem lucros suficientes para distribuição, evitando configurarem-se como antecipação.

Cumprir destacar, ainda, a impossibilidade, conforme disposição do art. 52 da Lei nº 8.212/91, das empresas em débito com a seguridade social de efetuarem a distribuição de lucros:

Art. 52. À empresa em débito para com a Seguridade Social é proibido:

I - distribuir bonificação ou dividendo a acionista;

II - dar ou atribuir cota ou participação nos lucros a sócio cotista, diretor ou outro membro de órgão dirigente, fiscal ou consultivo, ainda que a título de adiantamento.

Parágrafo único. A infração do disposto neste artigo sujeita o responsável à multa de 50% (cinquenta por cento) das quantias que tiverem sido pagas ou creditadas a partir da data do evento, atualizadas na forma prevista no Art. 34 (BRASIL, 1991a).

Salienta-se que os pagamentos efetuados aos sócios, tanto a título de pró-labore como a título de distribuição de lucros, devem ter coerência com suas contrapartidas; ou seja, o trabalho, a dedicação e o gerenciamento da empresa pelo sócio devem requerer um pró-labore compatível com o labor despendido, da mesma forma que o lucro distribuído deve ser compatível com a participação do mesmo no capital social da empresa.

2.18.2 Da remuneração dos diretores por meio de dividendos e da participação de lucros dos administradores

Superada a questão sobre a forma de remuneração dos diretores, é preciso destacar que eles também podem receber por meio de dividendos provenientes das ações que detêm. Nesse caso, para que se assegure a remuneração desses sócios, o ideal é que lhes sejam conferidas ações preferenciais.

Esse tipo de ação, em verdade, assegura a seus detentores verdadeiro crédito, que está condicionado, exclusivamente, à existência de lucro, salvo quando houver prejuízo ao capital social (art. 17, §3º da Lei nº 6.404/76).

As ações prioritárias podem ser constituídas com as seguintes características, conforme a LSA:

Art. 17. As preferências ou vantagens das ações preferenciais podem consistir:

- I - em prioridade na distribuição de dividendo, fixo ou mínimo;
- II - em prioridade no reembolso do capital, com prêmio ou sem ele; ou
- III - na acumulação das preferências e vantagens de que tratam os incisos I e II (BRASIL, 1976).

Os critérios acima listados podem servir para caracterizar as ações preferenciais, de forma cumulativa ou não. Dessa maneira, pode haver ações com as seguintes características:

a) **com dividendo fixo e cumulativo**: o dividendo prioritário fixo representa um teto (não participa dos lucros remanescentes). O fato de ser cumulativo permite ao acionista preferencial acumular o percentual prioritário de um exercício para outro, quando seu crédito não for satisfeito (o que se dará conforme o §6º do art. 17, à conta das reservas de capital – art. 182, §1º);

b) **com dividendo fixo e não cumulativo**: não há participação nem dos lucros remanescentes, nem direito ao crédito, caso o proprietário da ação seja prejudicado na transição de um exercício para outro;

c) **com dividendo mínimo e cumulativo**: o dividendo prioritário mínimo representa um piso (participa dos lucros remanescentes), com direito a acumulação de percentual prioritário, no caso de prejuízo de um exercício para outro;

d) **com dividendo mínimo e não cumulativo**: há participação nos lucros remanescentes, mas não há compensação de prejuízo entre um exercício e outro.

Destaque-se ainda que, se não houver deliberação expressa acerca dos critérios acima elencados, as ações preferenciais serão fixas e não cumulativas (é o que determina o §4º do art. 17 da LSA – não havendo previsão em contrário, prevalece o caráter fixo e não cumulativo).

Ainda, quando houver aumento de capital proveniente de reservas ou lucros (art. 169 da LSA), não pode haver restrição ou exclusão ao direito das ações preferenciais na participação desse acréscimo, conforme disposto no §5º do art. 17, incluído pela Lei nº 10.303/01.

Sobre a distribuição dos dividendos, é crucial tratar também do dividendo obrigatório, que, na forma do art. 202 da LSA, é calculado antes mesmo de se obter o lucro líquido. Nesse caso, o percentual do dividendo obrigatório é fixado livremente no estatuto social, que pode estabelecer o dividendo como porcentagem do lucro ou do capital social ou fixar critérios para determiná-lo, desde que com precisão e de forma a não prejudicar os acionistas minoritários ao arbítrio dos órgãos de administração ou da maioria.

No caso de omissão estatutária sobre o assunto, o percentual do dividendo obrigatório corresponderá à metade do lucro líquido do exercício, com acréscimo ou diminuição dos valores constantes no art. 202 e incisos. Ao contrário, havendo deliberação posterior, o dividendo obrigatório não poderá ser inferior a 25% do lucro líquido ajustado, como determina o §2º do art. 202.

Verifica-se que, para maximizar os repasses de dividendos aos detentores de ações preferenciais, o ideal é que a sociedade adote formas de elevar o lucro líquido.

Uma dessas formas é emitindo debêntures, conhecidas também como obrigações ao portador. Elas visam à obtenção de recursos para recomposição de caixa, de forma alternativa ao empréstimo bancário. A finalidade desse tipo de financiamento é a de satisfazer, de maneira mais econômica, as necessidades financeiras das sociedades por ações, evitando, com isso, os contratempos das constantes e caras operações de curto prazo junto ao mercado financeiro.

A atual LSA, em seu capítulo V, regulou minuciosamente a forma de emissão de debêntures e como cada companhia poderá regulamentá-la da forma que melhor lhe atenda para a captação dessa espécie de capital. A LSA transformou as debêntures em mecanismo prestigiado para os investidores do mercado de capitais e um bom instrumento para o financiamento financeiro das companhias.

Existem, assim, duas espécies de debêntures previstas pela legislação: a simples e a conversível em ação. Além dessas espécies, elas podem ser classificadas também de acordo com suas garantias, conforme o art. 58 da Lei nº 6.404/76, pelo qual a escritura de sua emissão pode oferecer uma destas vantagens: garantia real ou garantia flutuante, não gozar de preferência alguma ou ser subordinada aos demais credores da companhia. Para ainda facilitar a sua emissão, o § 6º do art. 58 admite que tenham a garantia flutuante do ativo de duas ou mais sociedades do grupo (BRASIL, 1976).

Dessa forma, as sociedades por ações têm à sua disposição as facilidades necessárias para captação de recursos junto ao público, a prazos longos e juros mais baixos, com atualização monetária e resgates a prazo fixo ou mediante sorteio, conforme suas necessidades para melhor adequar o seu fluxo de caixa.

Assim, uma vez identificada a necessidade de captação de recursos financeiros de terceiros, para a concretização de investimentos e para o cumprimento de obrigações assumidas anteriormente, a administração da empresa

levará ao Conselho de Administração ou à Assembleia Geral proposta para que seja contraído empréstimo público, normalmente em longo prazo, mediante a emissão de debêntures.

O Conselho ou a Assembleia, obedecendo ao que dispuser o estatuto, estabelecerá as características do empréstimo, fixando as condições de emissão, tais como: montante, número de debêntures, prazo, data de emissão, juros, deságio (desconto), amortizações ou resgates programados, conversibilidade ou não em ações, atualização monetária e tudo o mais que se fizer necessário, deliberando a respeito.

Além disso, existe opção de lançamento de *stock options* (previsto no art. 168, §3º, da LSA) que, além de representar uma forma de manutenção de empregados que se destacam na empresa, também garante a circulação de ações.

Em relação a esse instituto, ele não possui caráter salarial e, portanto, os ganhos eventualmente auferidos pelo empregado não integram o salário para nenhum efeito. Doutrinadores e a jurisprudência trabalhista entendem que a promessa de venda de ações pelo empregador, ainda que com preço pré-fixado, para que o empregado opte pela compra em determinado período de tempo, não deve ser considerada como parcela salarial, mas sim uma negociação de caráter mercantil.

Portanto, os valores auferidos com o lucro da venda das ações pelo empregado em razão do investimento feito no mercado de capitais estariam excluídos da base do salário de contribuição para o fim estabelecido na Lei nº 8.212/91.

Para corroborar esse entendimento, vale dizer que o lucro do empregado com a eventual venda das ações é considerado pela tributação brasileira como um ganho de capital em que incide 15% de Imposto de Renda sobre a diferença auferida, e não no percentual de 27,5%, como se fosse remuneração.

Ademais, os planos de opção de compra de ações precisam preencher determinados critérios, para que não haja dúvida quanto à legalidade e natureza da parcela, mormente em razão do caráter oneroso no exercício do direito de compra de ações (efetivo preço das ações), de que o risco de eventuais perdas na sua aquisição exista e que fique a cargo do empregado.

Em outros termos, o empregado deve assumir efetivamente o risco da flutuação dos valores do mercado de ações. Além disso, o plano de opção de

compra não pode ser subsidiado pelo empregador caso o valor das ações, no momento do exercício, esteja menor que o valor unitário fixado no ato da assinatura do plano.

A autonomia privada das partes pode ser exercida dentro dos limites legais da legislação brasileira, que em nada impede o acordo entre prestador de serviço e as partes tomadoras, de que lhe sejam oferecidos prêmios ou comissões em face de suas metas de produtividade, conforme determina o *caput* do art. 444 da CLT. Além disso, o *stock options* é perfeitamente possível em seus ditames legais, afinal a lei não proíbe a participação do empregado nos lucros da empresa (art. 7º, inciso XI, da CF/88) e nem mesmo a conversão em contraparte de depósitos da conta vinculada do FGTS na aquisição de ações no mercado financeiro, conforme determina o artigo 20, inc. XII, da Lei nº 8.036/90 (BRASIL, 1990).

Com tal entendimento, os Tribunais do Trabalho vêm fazendo interpretação analógica da Súmula 342 do TST, por não haver ainda legislação específica para a matéria, como pode ser visto nos seguintes julgados:

Desconto Salarial - Plano de Assistência

Descontos salariais efetuados pelo empregador, com a autorização prévia e por escrito do empregado, para ser integrado em planos de assistência odontológica, médico-hospitalar, de seguro, de previdência privada, ou de entidade cooperativa, cultural ou recreativa associativa dos seus trabalhadores, em seu benefício e dos seus dependentes, não afrontam o disposto pelo Art. 462 da CLT, salvo se ficar demonstrada a existência de coação ou de outro defeito que vicie o ato jurídico. (BRASIL, 2003)

EMENTA: "STOCK OPTIONS" – APLICAÇÃO ANALÓGICA DA SÚMULA Nº 342 DO TST – AUTORIZAÇÃO DE INVESTIMENTO – REVERSÃO DO INVESTIMENTO EM BENEFÍCIO DO EMPREGADO – AUSÊNCIA DE COAÇÃO OU OUTRO VÍCIO DE CONSENTIMENTO – AUSÊNCIA DE DEVOLUÇÃO DAS AÇÕES AO EMPREGADOR OU DE VENDA NO MERCADO DE AÇÕES. A petição inicial ressalta a legalidade da operação das *stock options*, autorizadas pela Lei nº 420, de 2001, e até invoca doutrina trabalhista (SÉRGIO PINTO MARTINS, RODRIGO MOREIRA DE SOUZA CARVALHO, PAULO CÉSAR ARAGÃO, JOSÉ MOACIR JORGE e LUIZ CARLOS AMORIM ROBORTELLA), contudo alega que a concessão dos bônus anuais não pode ser considerada como *stock options*, requerendo a declaração de nulidade dessa transação. Diversamente do que entendeu a r. sentença recorrida, não há prova de que a reclamante teve prejuízo financeiro com o recebimento das ações do reclamado pelo sistema das *stock options* e nem que as tenha devolvido ao reclamado ou as vendido no mercado de ações. Por aplicação analógica do entendimento da Súmula nº 342 do TST (artigo 8º, *caput*, CLT), a reclamante autorizou o investimento, já que para tanto havia um documento de adesão específico, como esclarece o preposto do reclamado em seu depoimento pessoal, e tal investimento reverteu em seu benefício, sem que tenha havido coação ou outro vício de consentimento (BRASIL, 2013).

A participação nos lucros da empresa foi regulamentada pela Lei nº 10.101/00, que considera tal parcela de salário como instrumento de integração entre o capital e o trabalho e ainda como incentivo à produtividade do trabalhador, nos termos do art. 7º, inciso XI, da CR/88.

Também conhecida como PLR, é um tipo de alinhamento das estratégias de organização com a produtividade das pessoas dentro do ambiente de trabalho. Ela ocorrerá quando os administradores tiverem direito a parte do resultado econômico da atividade fim da companhia. Por visar ao estabelecimento de metas ou maior lucratividade da empresa, ela terá de ser distribuída no montante de no máximo um semestre civil, conforme a legislação trabalhista.

Além de incentivo para que o quadro de gestão da companhia possa se comprometer a desenvolver mais meios de adquirir produtividade, esse tipo de benefício estará isento de qualquer tributação trabalhista, por ser considerada parcela indenizatória e não trabalhista. Tampouco terá que ser paga a parcela a título de INSS, conforme determina o art. 3º da Lei nº 10.101/00:

Art. 3º A participação de que trata o art. 2º não substitui ou complementa a remuneração devida a qualquer empregado, nem constitui base de incidência de qualquer encargo trabalhista, não se lhe aplicando o princípio da habitualidade.

[...]

§ 5º A participação de que trata este artigo será tributada pelo imposto sobre a renda exclusivamente na fonte, em separado dos demais rendimentos recebidos, no ano do recebimento ou crédito, com base na tabela progressiva anual constante do Anexo e não integrará a base de cálculo do imposto devido pelo beneficiário na Declaração de Ajuste Anual. (Redação dada pela Lei nº 12.832, de 2013) (BRASIL, 2000).

Cabe também ao estatuto social da empresa fixar se existirá participação de lucro para seus administradores ou prestadores de serviço. Caso assim ele determine, a participação de seus administradores se sujeitará ao disposto no art. 152 da LSA.

Para que cada administrador possa receber o montante devido de participação nos lucros, faz-se necessário, primeiramente, que sejam distribuídos os dividendos obrigatórios de 25% ou mais do lucro líquido. A lei ainda limitou essa participação até o montante correspondente da remuneração anual dos administradores e que não ultrapassasse um décimo de seus lucros, prevalecendo a menor hipótese.

Essa participação administrativa seria calculada sobre o lucro líquido da companhia posteriormente à dedução de prejuízos acumulados e à provisão para seu imposto de renda, conforme determina o art. 189 da LSA. É também previsto na lei que a participação deverá ser distribuída sucessivamente na ordem dos empregados, dos administradores e com base nos lucros remanescentes depois de deduzida a participação calculada anteriormente.

De forma simplificada, partindo do lucro líquido, deverão ser deduzidos os lucros acumulados, a previsão de pagamento de IRPJ, se houver previsão no estatuto, a gratificação dos empregados. Depois de realizadas tais deduções, do que houver restado será calculada a gratificação dos administradores.

O art. 152 da Lei nº 6.404/76 explica essa espécie de distribuição:

Art. 152. A assembleia-geral fixará o montante global ou individual da remuneração dos administradores, inclusive benefícios de qualquer natureza e verbas de representação, tendo em conta suas responsabilidades, o tempo dedicado às suas funções, sua competência e reputação profissional e o valor dos seus serviços no mercado. (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997)

§ 1º O estatuto da companhia que fixar o dividendo obrigatório em 25% (vinte e cinco por cento) ou mais do lucro líquido pode atribuir aos administradores participação no lucro da companhia, desde que o seu total não ultrapasse a remuneração anual dos administradores nem 0,1 (um décimo) dos lucros (artigo 190), prevalecendo o limite que for menor.

§ 2º Os administradores somente farão jus à participação nos lucros do exercício social em relação ao qual for atribuído aos acionistas o dividendo obrigatório, de que trata o artigo 202 (BRASIL, 1976).

Vale, ainda, salientar que a distribuição irregular da gratificação implicará a responsabilidade solidária dos administradores e fiscais, que deverão repor ao caixa social a importância distribuída, sem prejuízo da ação penal que no caso couber (art. 201, § 1º, Lei nº 6.404/76).

A participação nos lucros, conforme a jurisprudência trabalhista, possui natureza indenizatória e não salarial; lembrando-se ainda que os administradores farão jus a ela somente quando já tiverem sido pagos os dividendos obrigatórios.

2.18.3 Da remuneração em forma de juros sobre capital próprio

A partir de 1996, a legislação tributária concedeu às empresas tributadas pelo lucro real a opção de remuneração através dos Juros sobre Capital Próprio (JCP), que, sendo pagos ou creditados a titular, sócios ou acionistas, são dedutíveis para

fins de apuração da base de cálculo do Imposto de Renda (IR), e, a partir de 1997, da base de cálculo da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL), desde que obedecidos os requisitos estabelecidos na Lei nº 9.249/95 e em suas alterações.

Conforme permitido em lei, pode-se pagar a sócios ou acionistas valores referentes à remuneração de juros, que seriam calculados de acordo com a Taxa de Juros em Longo Prazo(TJLP), praticada no mercado financeiro.

Supondo-se que duas pessoas tenham uma empresa com capital social próprio de R\$500.000,00 (quinhentos mil reais), sendo 50% de cada sócio, ou seja,R\$250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais), e imaginando-se que a TJLP seja atualmente de 2% ao mês, teriam os sócios o direito de receber no final do exercício ou quando lhes conviesse o valor a seguir discriminado. Se recebessem os juros mensalmente ($R\$250.000,00 \times 2\% = R\$ 5.000,00$ para cada sócio;se for ao ano, semestral, bimestral, trimestralmente e assim por diante, multiplica-se pela quantidade de meses), o valor pago aos sócios seria contabilizado como despesa financeira. Dessa forma, os valores não seriam tributados em CSSL e IRPJ (9%,15%+10% adicional de IRPJ), porém o valor recebido pelo sócio seria tributado pelo IRPF, no caso já retido na fonte de pagamento.

Nos termos do art. 9º da Lei nº 9.249/95, e do art. 347 do Decreto nº 3.000/99(ou RIR/99, Regulamento do Imposto de Renda), as pessoas jurídicas poderão deduzir, para efeitos de apuração do lucro real e da base de cálculo da CSLL, os juros pagos ou creditados particularmente a titular, sócios ou acionistas, a título de remuneração do capital próprio, calculados sobre as contas do patrimônio líquido e limitados à variação, *pro rata dia*, da TJLP.

Mencionada dedução é condicionada à existência de lucros, computados antes da dedução dos juros ou de lucros acumulados e reservas de lucros, em montante igual ou superior ao valor de duas vezes os juros a serem pagos ou creditados.

O art. 3º da Lei nº 9.249/95 determina que os JSCP estão sujeitos à incidência do imposto de renda na fonte à alíquota de 15%, na data do pagamento ou crédito ao beneficiário, cuja retenção pela fonte pagadora terá o seguinte tratamento nas pessoas físicas ou jurídicas beneficiárias:

a) No caso de pessoas jurídicas tributadas com base no lucro real, o valor dos juros deverá ser considerado como receita financeira e o imposto retido pela fonte pagadora será considerado como antecipação do devido no encerramento do

período de apuração ou, ainda, poderá ser compensado com aquele que houver retido, por ocasião do pagamento ou crédito de juros a título de remuneração do capital próprio, ao seu titular, sócios ou acionistas;

b) Em se tratando de pessoas jurídicas tributadas pelo lucro presumido ou lucro arbitrado, a partir de 01/01/1997, os juros recebidos integram a base de cálculo do imposto de renda e o valor do imposto retido na fonte será considerado antecipação do devido no período de apuração (Lei nº 9.430/96, art. 51);

c) No caso de pessoas jurídicas não tributadas com base no lucro real, lucro presumido ou arbitrado, inclusive isentas, e de pessoas físicas, os juros são considerados como rendimento de tributação definitiva, ou seja, os respectivos valores não serão incluídos na declaração de rendimentos nem o imposto de renda que for retido na fonte poderá ser objeto de qualquer compensação.

Assim, pode-se evidenciar que há um ganho fiscal, considerando que se retêm 15% de IRF dos sócios, mas deduz-se integralmente como despesa financeira (dentro dos limites e condições fixados pelo art. 347 do RIR/99), podendo reduzir até 25% de IRPJ. A diferença pode resultar numa diminuição do IRPJ de até 10% sobre o valor pago/creditado dos juros.

Já para fins de Contribuição Social, pode ser deduzido até 100% do valor pago/creditado, dentro dos limites e condições fixadas, podendo ser economizados até 9% do valor, uma vez que os Juros sobre Capital Próprio passaram a ser dedutíveis, a partir de 1º de janeiro de 1997, para fins de apuração da base de cálculo da CSLL.

Assim, a utilização desse planejamento poderá resultar numa economia de até 19% do valor pago/creditado, para a empresa que creditar os referidos juros.

Para fins de cálculo dos juros sobre o capital próprio, deverão ser observados os seguintes itens:

1. Base de Cálculo – Os juros sobre o capital próprio serão calculados sobre as contas do Patrimônio Líquido, sendo limitados à variação *pro rata dia* da TJLP. Conforme a Lei nº 6.404/76, o Patrimônio Líquido compõe-se das seguintes contas:

- a) Capital Social;
- b) Reservas de Capital;
- c) Reservas de Reavaliação;
- d) Reservas de Lucros;
- e) Lucros ou Prejuízos Acumulados.

Todavia, estarão excluídos da composição do Patrimônio Líquido, para fins de apuração dos juros sobre o capital próprio, os valores das Reservas de Reavaliação de bens e direitos da pessoa jurídica.

2. TJLP – A Taxa de Juros de Longo Prazo divulgada pelo Banco Central é anual, porém ela é fixada trimestralmente. A TJLP para o período compreendido entre outubro e dezembro de 2013 é de 5%.

2.19 Remuneração dos sócios e dos acionistas

Neste item, serão analisados os principais aspectos práticos de planejamento tributário relacionados à forma de tributação e remuneração dos sócios e dos acionistas.

As empresas brasileiras estão sujeitas às seguintes formas de tributação, as quais variam, basicamente, em função do ramo de atividade e valor de faturamento: lucro real, lucro presumido, lucro arbitrado e simples nacional. Para fins da legislação do imposto de renda, a expressão lucro real significa o próprio lucro tributável e distingue-se do lucro líquido apurado contabilmente. De acordo com o art. 247 do RIR/99 (Decreto nº 3.000/99), lucro real é o lucro líquido do período de apuração ajustado pelas adições, exclusões ou compensações prescritas ou autorizadas pela legislação fiscal. A determinação do lucro real será precedida da apuração do lucro líquido de cada período de apuração com observância das leis comerciais.

O lucro arbitrado é uma forma de o Fisco determinar por meios próprios a base de cálculo do imposto, considerando haver algum descumprimento legal por parte do contribuinte. O regime tributário do simples está previsto conforme a legislação abaixo:

O Simples Nacional é um tratamento tributário favorecido e diferenciado previsto na Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006, que institui o Estatuto Nacional da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte (também conhecido como “Lei Geral das Microempresas”) que estabelece normas gerais relativas às microempresas e às empresas de pequeno porte no âmbito dos Poderes não só da União, como também dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Essa Lei Complementar, no que se refere ao Simples Nacional, entrou em vigor em 1º de julho de 2007 (BRASIL, 2006).

O acionista, conforme ressalta Requião (2006, p. 135), adere “à sociedade anônima [...] como subscritor, desde que a sociedade se constitua e tenha seus atos arquivados no Tribunal do Comércio”.

Em relação à remuneração dos sócios, prevê a Receita Federal, com base no Parecer Normativo CST nº 18/85 e no Parecer Normativo CST nº 11/92:

- a) Remuneração de sócios ou dirigentes é o montante mensal a eles pago ou creditado, computados, pelo valor bruto, todos os pagamentos ou créditos efetuados em caráter de remuneração pelos serviços efetivamente prestados à pessoa jurídica, inclusive retribuições ou benefícios recebidos em decorrência do cargo ou função, como, por exemplo, o valor do aluguel de imóvel residencial ocupado por sócios ou dirigentes, pago pela empresa, e outros salários indiretos;
- b) Incluem-se no conceito de remuneração os salários indiretos, assim considerados os pagamentos, pela empresa, de despesas particulares de administradores, diretores, gerentes e seus assessores, nelas incluídas, por exemplo, as despesas de supermercados e cartões de crédito, pagamento de anuidades de colégios, clubes, associações etc. (BRASIL, 1992).

Sobre a participação dos sócios na empresa, prevê o Código Civil, em seu art. 1.007:

Art. 1.007 – Salvo estipulação em contrário, o sócio participa dos lucros e das perdas, na proporção das respectivas quotas, mas aquele, cuja contribuição consiste em serviços, somente participa dos lucros na proporção da média do valor das quotas (BRASIL, 2002a).

Em relação à distribuição de lucros, Wald (2005) *apud* Oliveira (2008) destaca que:

As partes têm liberdade para estipular as condições e o percentual da participação de cada sócio nos resultados sociais. Caso seja omissa o contrato sobre essa matéria, o legislador estabelece que a participação nos lucros e nas perdas será proporcional às respectivas quotas. Trata-se de presunção do legislador, considerando que, normalmente, as partes têm a intenção de repartir os resultados proporcionalmente à quota de contribuição de cada sócio. Assim, em regra e no silêncio do contrato, não há tratamento igualitário dos sócios em relação à distribuição dos resultados, mas sim a repartição proporcional ao montante aportado na sociedade para a formação do capital social. Ressalte-se que a participação proporcional nos resultados representa a própria causa do contrato de sociedade, sendo vedada, portanto, cláusula que isente um sócio de participar nas perdas e nos lucros (WALD, 2005 *apud* OLIVEIRA, 2008, p.157).

O lucro contábil é conhecido pela empresa tendo por base a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) e é atribuído, de forma sucinta, pela diferença entre as receitas e pelas despesas e custos, equivalendo ao resultado da empresa naquele exercício e que poderá ser distribuído aos acionistas em caso de resultado positivo no período (IUDÍCIBUS; MARTINS; GELBCKE, 2006).

Nos termos do item 1 do PN CST 18/85 (BRASIL, 1985), os benefícios indiretos consistem em vantagens, benefícios e ganhos adicionais, pecuniários ou

não, como retribuição pelo desempenho dos referidos cargos, funções ou empregos de sócios, diretores, gerentes, administradores e funcionários essenciais para a empresa. O art. 358 do RIR/99 dispõe sobre as modalidades de remuneração indireta:

Art. 358. [...]

I - a contraprestação de arrendamento mercantil ou o aluguel ou, quando for o caso, os respectivos encargos de depreciação:

a) de veículos utilizados no transporte de administradores, diretores, gerentes e seus assessores ou de terceiros em relação à pessoa jurídica;

b) de imóvel cedido para uso de qualquer das pessoas referidas na letra "a";

II - as despesas com benefícios e vantagens concedidos pela empresa a administradores, diretores, gerentes e seus assessores, pagas diretamente ou por meio da contratação de terceiros, tais como:

a) a aquisição de alimentos ou quaisquer outros bens de utilização pelo beneficiário fora do estabelecimento da empresa;

b) os pagamentos relativos a clubes e assemelhados;

c) os salários e os respectivos encargos sociais de empregados postos à disposição ou cedidos pela empresa a administradores, diretores, gerentes e seus assessores ou de terceiros;

d) a conservação, o custeio e a manutenção dos bens referidos nas letras "a" e "b" do número I (BRASIL, 1999a).

Esses complementos de remuneração são habitualmente representados por pagamentos, efetuados pela empresa, de despesas particulares de dirigentes ou empregados; devem compor a base de cálculo do imposto de renda na fonte (IRF) e das contribuições previdenciárias.

Com a criação da chamada "Super Receita", consequência da fusão das fiscalizações da Receita Federal e do INSS, os *fringe benefits* adquiriram maior importância, o que se confirma com a alteração da Lei nº 8.383/91 (BRASIL, 1991b).

O RIR/99 ainda considera alguns procedimentos sobre o tema:

Art. 358. [...]

[...]

§ 1º A empresa identificará os beneficiários das despesas e adicionará aos respectivos salários os valores a elas correspondentes, observado o disposto no art. 622 (Lei nº 8.383, de 1991, art. 74, § 1º).

§ 2º A inobservância do disposto neste artigo implicará a tributação dos respectivos valores, exclusivamente na fonte, à alíquota de trinta e três por cento (BRASIL, 1999a).

A alíquota passou, por força do art. 61 da Lei nº 8.981/95, a ser de 35% (trinta e cinco por cento) (BRASIL, 1995a).

No que tange à dedutibilidade fiscal da remuneração indireta, existem questões polêmicas sobre o assunto. Há certos entendimentos no sentido de que, desde que identificada e individualizada, a remuneração indireta, poderá ser

dedutível; caso contrário, será considerada indedutível. Entretanto, verificam-se abaixo outras condições que poderiam gerar dedutibilidade dessas despesas em função do art. 13 da Lei nº 9.249 de 1995:

Art. 13. Não são dedutíveis, para fins de determinação do lucro real e da base de cálculo da Contribuição Social sobre o Lucro:

a) as contraprestações de arrendamento mercantil ou o aluguel, bem como as despesas de depreciação, amortização, manutenção, reparo, conservação, impostos, taxas, seguros e quaisquer outros gastos, relativos a bens, móveis ou imóveis, que não sejam relacionados intrinsecamente com a produção e a comercialização de bens e serviços;

b) as despesas com alimentação de sócios, acionistas e administradores (BRASIL, 1995b).

Até então, os benefícios e as vantagens concedidos a administradores, diretores, gerentes e seus assessores ou a terceiros, em relação à pessoa jurídica, eram tributáveis na forma do art. 74 da Lei nº 8.383/91 (BRASIL, 1991b), sendo excluídos desse regime de tributação os benefícios e as vantagens, quando concedidos a empregados não integrantes das categorias funcionais referidas expressamente no dispositivo legal citado.

Contudo, a Medida Provisória nº 449/08, em seu art. 27, inseriu o § 3º ao art. 74 da Lei nº 8.383/91 com a seguinte redação:

Art. 74. [...]

[...]

§ 3º O disposto no inciso II do caput deste artigo:

I - aplica-se aos benefícios e às vantagens concedidos pela empresa a pessoas físicas por serviços prestados, com ou sem vínculo empregatício, observadas as isenções existentes; e

II - não se aplica aos pagamentos decorrentes do Programa de Alimentação do Trabalhador - PAT, com observância da Lei nº. 6.321, de 14 de abril de 1976 (BRASIL, 1991b).

Isso significa que também receberão o tratamento de benefícios indiretos as vantagens oferecidas a empregados e a prestadores de serviços sem vínculo empregatício, conforme descrito na Exposição de Motivos do art. 27 da Medida Provisória nº 449/08:

21. O art. 27 altera o art. 74 da Lei nº. 8.383, de 1991, inserindo o § 3º no artigo. O citado § 3º inclui as despesas com benefícios e vantagens concedidos pela empresa no conceito de remuneração de empregados e de trabalhadores autônomos, como forma de evitar que o pagamento, realizado pela própria empresa ou por empresa interposta, de verbas de natureza salarial seja desvirtuado mediante aportes em cartão de crédito ou débito bancário ou ainda por meio dos denominados "cartões de incentivo" e excetua do conceito de remuneração os pagamentos decorrentes do Programa de Alimentação do Trabalhador - PAT, feitos de acordo com a Lei nº. 6.321, de 14 de abril de 1976, por não se tratarem de verbas salariais (BRASIL, 2008).

Ressalta-se que, no âmbito do imposto de renda, não houve alterações na legislação que rege a dedutibilidade ou não de benefícios indiretos pagos a sócios, administradores, diretores ou gerentes, sendo que o valor destes deverá ser adicionado à remuneração do beneficiário devidamente identificado, para fins de retenção do imposto de renda na fonte.

A falta de identificação do beneficiário da despesa e a não incorporação das vantagens à respectiva remuneração, base de cálculo do imposto de renda na fonte, implicará a tributação dos valores, exclusivamente na fonte, à alíquota de 35% (trinta e cinco por cento). Nessa hipótese, a fonte pagadora arcará com o ônus do imposto na fonte, devendo considerar os pagamentos líquidos, ou seja, devendo haver reajuste da base de cálculo para incidência da alíquota de 35% (conforme a Lei nº 8.981/95, art. 61, § 1º) e o valor não deverá ser informado ao beneficiário no Comprovante de Rendimentos.

Entretanto, o entendimento da Secretaria da Receita da Fazenda considera como dedução quando as vantagens se enquadrarem como remuneração de administradores, diretores, gerentes e seus assessores, pois, sendo identificado e

individualizado, será incorporado na remuneração da pessoa física e sofrerá tributo com retenção na fonte perante a tabela progressiva da pessoa física.

Evidentemente, adicionados os valores à remuneração dos beneficiários, os benefícios indiretos são dedutíveis na apuração do lucro real, pois assumem a natureza jurídica de retribuição por serviços prestados. Da mesma forma, é dedutível a contribuição previdenciária (parte patronal) incidente sobre os benefícios indiretos.

Claro que, para fins de imposto de renda, os serviços prestados, além da comprovação de sua efetividade, devem conter os requisitos gerais de dedutibilidade de despesas ou custos, ou seja, devem ser ligados à atividade operacional da pessoa jurídica e se mostrarem necessários, usuais e normais.

Entretanto, quando os valores não são adicionados à remuneração dos beneficiários e, portanto, tributados na fonte na forma do § 2º do art. 74 da Lei nº 8.383/91 (incidência exclusiva de fonte à alíquota de 35%), a dedutibilidade dos dispêndios, bem como do imposto de renda na fonte suportado pela pessoa jurídica requerem a análise de outros requisitos.

O art. 304 do vigente Regulamento do Imposto de Renda, aprovado pelo Decreto nº 3.000/99, RIR/99, estabelece que não são dedutíveis as importâncias declaradas como pagas ou creditadas a título de comissões, bonificações, gratificações ou semelhantes, quando não for indicada a operação ou a causa que deu origem ao rendimento e quando o comprovante do pagamento não individualizar o beneficiário do rendimento.

Da interpretação combinada do art. 304 do RIR/99 com o § 2º do art. 74 da Lei nº 8.383/91, verifica-se que os benefícios indiretos, quando pagos a beneficiários não identificados, não são considerados como despesas dedutíveis e o imposto de renda, pago à alíquota de 35% (trinta e cinco por cento), por razões idênticas, não é dedutível.

Os benefícios indiretos, quando pagos a beneficiários identificados e não individualizados, desde que não se trate de comissões, bonificações, gratificações ou semelhantes, provado documentalmente pela pessoa jurídica, poderão ser dedutíveis na apuração do lucro real; assim sendo, é dedutível o imposto de renda pago na fonte pela pessoa jurídica.

Por outro lado, para benefícios indiretos, quando pagos a beneficiários identificados e individualizados, tanto o rendimento quanto o imposto de renda pago na fonte pela pessoa jurídica são dedutíveis na apuração do lucro real.

Ressalta-se que, como não há limite para dedutibilidade das despesas com remuneração indireta, faz-se necessário ter cautela com altos montantes nessas despesas.

Por fim, cabe ressaltar que, no âmbito das contribuições previdenciárias, não houve alterações no tratamento dos chamados salários indiretos ou em espécie.

A legislação previdenciária (Lei nº 8.212/91 e Decreto nº 3.048/99) prevê que a base de cálculo da contribuição previdenciária dos segurados do Regime Geral de Previdência Social (RGPS), inclusive sócios com atividade e administradores não empregados, é a remuneração, assim entendida como a totalidade dos rendimentos que lhe são pagos, devidos ou creditados a qualquer título, durante o mês, destinados a retribuir o trabalho, qualquer que seja a sua forma, inclusive as gorjetas, os ganhos habituais sob a forma de utilidades e os adiantamentos decorrentes de reajuste salarial, quer pelos serviços efetivamente prestados, quer pelo tempo à disposição do empregador ou tomador de serviços, nos termos da lei ou do contrato ou, ainda, de convenção ou de acordo coletivo de trabalho ou de sentença normativa.

2.19.1 O pró-labore

O pró-labore, cujo significado em latim significa “pelo trabalho”, sendo pelo aspecto fiscal caracterizada pela Lei nº 9.249/95, em seu art. 13, incisos II a IV; e pelo RIR/99, em seu art. 43, inciso XIII, é o produto do trabalho dos rendimentos percebidos pela pessoa física a qualquer título, pago pelas pessoas jurídicas a seus sócios, titulares, diretores ou administradores pela efetiva prestação de serviços. O pró-labore é a remuneração mensal pela prestação de serviços dos dirigentes à empresa, sócios ou não, sujeitos à incidência do IRF e à declaração (Decreto nº 3.000/99, art. 43). A Lei nº 10.406/02 (CC/02) possibilita atribuir o pró-labore a um administrador, sócio ou ainda a uma pessoa fora do quadro societário da empresa. Caso não haja cláusula contratual sobre a designação do administrador, o CC/02, art. 1.015, permite que a gestão seja praticada por todos os sócios e, na pluralidade de administradores, a responsabilidade é solidária perante a sociedade e terceiros prejudicados, havendo culpa ou dolo no exercício das funções (BRASIL, 2002a).

Cabe ressaltar que mesmo um sócio não investido na função de administrador, mas que realiza prestação de serviços para a empresa, também terá

direito ao pró-labore. Por outro lado, o sócio que não preste serviços à pessoa jurídica e participe somente como quotista (sociedade limitada) ou acionista (sociedade anônima) não terá direito à remuneração supracitada.

Em relação a esse tipo de remuneração, esclarece Coelho (2003):

No plano conceitual, os lucros remuneram o capital investido na sociedade. Todos os sócios, empreendedores ou investidores, têm direito ao seu recebimento, nos limites da política de distribuição contratada entre eles. Já o pró-labore, ainda no plano dos conceitos, remunera o trabalho de direção da empresa. Seu pagamento, assim, deve beneficiar apenas os empreendedores, que dedicaram tempo à gestão dos negócios sociais. No plano jurídico, a distinção assume contornos exclusivamente formais, e se afasta da pureza conceitual. Quer dizer, os lucros, quando distribuídos, são devidos a todos os sócios; o pró-labore, ao sócio ou sócios que, pelo contrato social, tiverem direito ao seu recebimento. Em decorrência da rigidez formal da regra, o sócio investidor, que não trabalha na gestão da empresa, mas que é nomeado, no contrato social, como titular de direito a pró-labore, deve receber o pagamento. Em contrapartida, o empreendedor que exerce a administração, mas não é lembrado, no contrato social, como titular do direito ao pró-labore, não o pode receber (COELHO, 2003, p. 423).

Em relação ao aspecto societário, o valor a ser considerado a título de pró-labore e a periodicidade são competência privativa dos sócios. Assim, não existe obrigatoriedade na percepção desses rendimentos e não há limite quanto aos valores a serem pagos, ficando definido por livre arbítrio dos titulares do benefício.

Um tema de relevância entre especialistas da área jurídica são os abusos cometidos por diretores que, segundo Requião (2006), por possuírem o controle da sociedade, impõem a fixação de honorários elevados à Assembleia Geral, reduzindo a conta de lucros a distribuir aos acionistas. Para evitar tais abusos, o art. 152 da LSA dispõe que a Assembleia Geral fixará o montante global ou individual da remuneração dos administradores, inclusive benefícios de qualquer natureza e verbas de representação, tendo em conta suas responsabilidades, o tempo dedicado às suas funções, sua competência e reputação profissional, bem como o valor dos seus serviços no mercado. É o valor de mercado, no setor de gestão social, que determinará os parâmetros a serem respeitados pela Assembleia Geral na fixação dos honorários dos administradores. Em relação a este fato, a Lei nº 6.404/76 explicita no art. 152:

Art. 152: A assembleia geral fixará o montante global ou individual da remuneração dos administradores, inclusive benefícios de qualquer natureza e verbas de representação, tendo em conta suas responsabilidades, o tempo dedicado às suas funções, sua competência e reputação profissional e o valor dos seus serviços no mercado (BRASIL, 1976).

Portanto, salienta-se que os pagamentos efetuados aos sócios a título de pró-labore devem ter coerência com suas contrapartidas, ou seja, o trabalho, a dedicação e o gerenciamento da empresa pelo sócio devem requerer um pró-labore compatível.

Para fins de incidência de contribuição previdenciária, é considerada remuneração do empresário todas as importâncias pagas ou creditadas pela empresa, a qualquer título, inclusive os ganhos habituais sob a forma de utilidade, destinados a retribuir o seu trabalho. O conteúdo da lei vigente até 31/12/1996 determinava a dedução do imposto de renda até limite fixado, tributando-se o excedente como despesa indedutível, aumentando a tributação.

A partir de janeiro de 1997, permitiu-se a dedutibilidade integral dessas despesas conforme a Lei nº 9.430/96, art. 88, inciso XIII. Entretanto, esse rendimento, será integrado normalmente para a pessoa física que perceber tais valores.

O Código Tributário Nacional (CTN), em seu art. 43, inciso I, prevê:

Art. 43 - O imposto, de competência da União, sobre a renda e proventos de qualquer natureza, tem como fato gerador a aquisição da disponibilidade econômica ou jurídica:

I - de renda, assim entendido o produto do capital, do trabalho ou da combinação de ambos; De acordo com o RIR/1999, art. 43, XIII, "b", "c" e "d" (BRASIL, 1966).

Os rendimentos recebidos por conselheiros fiscais e de administração, diretores ou administradores de sociedades anônimas, civis ou de qualquer espécie, e por titulares de empresa individual ou sócios de sociedade, incluindo aquela optante pelo Simples previsto na Lei nº 9.317/96, em razão da prestação de serviços oriundos de obrigação contratual ou estatutária, são considerados como rendimentos tributáveis.

Dessa forma, os rendimentos recebidos sob a forma de pró-labore deverão ter retenção na fonte, respeitadas as deduções permitidas por lei como contribuição previdenciária, valor proporcional pela quantidade de dependentes e pensão alimentícia.

A empresa, ao efetuar o pagamento de remuneração na forma de pró-labore, aproveitará uma dedutibilidade fiscal, representando uma economia de 15% de imposto de renda mais 10% do adicional de imposto de renda e 9% de CSLL, totalizando cerca de 34% de redução tributária.

A empresa pagadora também terá o ônus referente ao INSS da parte da empresa no valor de 20%, mais um percentual que poderá variar de 1% a 3% referente aos Riscos Ambientais do Trabalho (RAT); além desse percentual ainda está sujeita a aplicação de um fator que pode variar entre 0,5 e 2 (Fator Acidentário de Prevenção – FAP). Dessa forma, a empresa poderá estar sujeita a uma alíquota de INSS patronal de até 26%.

Entretanto, sobre o rendimento do incidirão 11% de desconto do INSS e uma alíquota de IR, que poderá alcançar 27,5%, totalizando, portanto, um valor de 38,5%, conforme apresenta a Tabela 1:

Tabela 1 – Comparação dos impostos sobre o pró-labore

Empresa	Imposto	Economia	Diferença
IR Normal	-	15%	- 15%
IR Adicional	-	10%	- 10%
CSLL	-	9%	- 9%
INSS Empresa	26%		26%
Resultado Empresa	26%	34%	- 8%
Empresa	Imposto	Economia	Diferença
INSS	11%	-	11%
IR	27,5%	-	27,5%
Resultado Beneficiário	38,5%	-	38,5%
Resultado Consolidado	64,5%	34%	30,5%

Fonte: Dados da pesquisa.

Verifica-se que o resultado da operação da distribuição de pró-labore pode alcançar carga tributária líquida de 30,5% entre as partes.

2.19.2 Dividendos

Os dividendos representam uma destinação do lucro do exercício, dos lucros acumulados ou das reservas de lucros aos acionistas da companhia. Em casos especiais, poderão ser utilizadas as reservas de capital para o pagamento de dividendos às ações preferenciais (IUDÍCIBUS; MARTINS; GELBCKE, 2006).

Gitman (2002) relata que dividendos correspondem à distribuição periódica de lucros aos acionistas de uma empresa. Em relação ao volume de dinheiro destinado

à distribuição aos acionistas, destacam Ehrhardt, Brigham e Gapenski (2001), que devem ser considerados dois pontos: a maximização de valor para o acionista e os fluxos de caixas da empresa realmente pertencentes a seus acionistas, salvo se a administração possuir novos investimentos para produzir retornos mais altos do que os acionistas poderiam reter ao aplicarem capital em investimentos de igual risco.

As ações preferenciais sem direito a voto ou com restrições do exercício possuem, conforme Ludícibus, Martins e Gelbcke (2006), o direito de participar do dividendo a ser distribuído, correspondente a, pelo menos, 25% do lucro líquido do exercício. A base de cálculo do dividendo (lucro líquido ajustado) é calculada da seguinte forma:

Lucro Líquido do Exercício

- (-) Valor da Parcela destinada à constituição de Reserva Legal
 - (-) Valor da Parcela destinada à formação de Reserva para Contingência
 - (+) Reversão da Reserva para Contingência formada em exercícios anteriores
 - (-) Valor transferido para a conta Reserva de Lucros a Realizar
- = Lucro Ajustado

Os lucros ou dividendos pagos ou creditados aos sócios e aos acionistas, pessoas físicas ou jurídicas, são isentos de imposto de renda. Sendo assim, a pessoa física que perceber tal benefício não sofrerá retenção na fonte e lançará o valor do rendimento como isento na declaração de ajuste anual.

A pessoa jurídica que tiver investimento avaliado pelo método de custo que perceber dividendos deverá registrar a operação como outras receitas operacionais e excluir esse ganho no Livro de Apuração do Lucro Real (Lalur). A distribuição que exceder o valor apurado com base na escrituração contábil nos termos do art. 48 da IN SRF 93/97 do respectivo ano-calendário será imputada aos lucros acumulados ou às reservas de lucros de exercícios anteriores.

No caso da inexistência de lucros acumulados ou reservas de lucros em montante suficiente, a parcela excedente será submetida à tributação com base na tabela progressiva vigente do IRPF, uma vez que a referida remuneração passa a fazer parte dos rendimentos tributáveis na declaração de ajuste anual. A inerente tributação também incidirá sobre a distribuição de rendimentos a título de lucros ou dividendos que não tenham sido apurados em balanço.

O registro contábil da distribuição de dividendos, conforme ressaltam Ludícibus, Martins e Gelbcke (2006) e Coelho (2008), deverá sempre ser feita a

débito da conta de lucros ou prejuízos acumulados. Assim, se houver a decisão de distribuir como dividendo uma parcela de saldo constante de uma reserva estatutária, deverá haver, primeiramente, reversão da reserva estatutária para lucros ou prejuízos acumulados, para depois ser transferida para o passivo circulante.

Tendo em vista essa operação contábil, as despesas com dividendo não transitam pela Demonstração do Resultado do Exercício, concluindo-se, portanto, não haver benefício fiscal para a empresa pagadora. Em relação ao INSS, como o lucro distribuído, em sua natureza, não é retribuição pelo trabalho, não há incidência de contribuição previdenciária (COELHO, 2008).

Em outras palavras, o lucro distribuído pelas empresas em geral aos respectivos sócios, a título de lucros do próprio exercício, não integra a remuneração para efeito de contribuição previdenciária, desde que com base na escrituração contábil, vinculada a cláusula no contrato social que fixe a apuração e distribuição de lucros em períodos menores que 12 (doze) meses. Tais demonstrações (balanço e resultado) devem ser transcritas no livro diário (IUDÍCIBUS; MARTINS; GELBCKE, 2006).

Em relação às sociedades civis de prestação de serviço de profissões regulamentadas, o § 5º do art. 201 do Regulamento da Previdência Social, aprovado pelo Decreto nº 3.048/99, com a alteração advinda pelo Decreto nº 4.729/03, dispõe que:

Art. 201. [...]

[...]

§ 5º No caso de sociedade civil de prestação de serviços profissionais relativos ao exercício de profissões legalmente regulamentadas, a contribuição da empresa referente aos segurados a que se referem as alíneas “g” a “i” do inciso V do art. 9º, observado o disposto no art. 225 e legislação específica, será de vinte por cento sobre:

I - a remuneração paga ou creditada aos sócios em decorrência de seu trabalho, de acordo com a escrituração contábil da empresa; ou

II - os valores totais pagos ou creditados aos sócios, ainda que a título de antecipação de lucro da pessoa jurídica, quando não houver discriminação entre a remuneração decorrente do trabalho e a proveniente do capital social ou tratar-se de adiantamento de resultado ainda não apurado por meio de demonstração de resultado do exercício (BRASIL, 1999b).

No caso do adiantamento de lucros ainda não apurados por meio da demonstração do resultado do exercício, o Decreto nº 4.729/03 prevê contribuição previdenciária. Dessa forma, para as empresas distribuírem lucros aos sócios, sem incidência de contribuição previdenciária, precisarão elaborar a Demonstração do

Resultado do Exercício, demonstrando, assim, que possuem lucros suficientes para distribuição, evitando configurarem-se como antecipação.

Se as empresas estiverem em débito com a Seguridade Social, deve-se cumprir o disposto no art. 52 da Lei nº 8.212/91 em relação à distribuição de lucros:

Art. 52. À empresa em débito para com a Seguridade Social é proibido:

I - distribuir bonificação ou dividendo a acionista;

II - dar ou atribuir cota ou participação nos lucros a sócio cotista, diretor ou outro membro de órgão dirigente, fiscal ou consultivo, ainda que a título de adiantamento.

Parágrafo único. A infração do disposto neste artigo sujeita o responsável à multa de 50% (cinquenta por cento) das quantias que tiverem sido pagas ou creditadas a partir da data do evento, atualizadas na forma prevista no Art. 34 (BRASIL, 1991a).

Ao analisarem a tributação de dividendos e a arbitragem de taxa intemporal, Korinek e Stiglitz (2009) concluíram que uma variação permanente na alíquota dos dividendos tem somente pequeno efeito no investimento agregado, enquanto variações temporárias ou antecipadas criam incentivos para as firmas se engajarem em arbitragem tributária intertemporal, como reduzir a carga tributária dos investidores. Os autores citam exemplo de como uma redução temporária da alíquota de tributação de dividendos impulsiona as companhias a acelerarem o pagamento de dividendos enquanto a tributação for menor, reduzindo os recursos disponíveis quando surgirem oportunidades de investimento.

Nnadi e Akpomi (2008) demonstraram, em uma pesquisa, os efeitos da tributação na política de dividendos nos bancos da Nigéria, realizada com uma amostra de cinquenta bancos cotados na Bolsa de Valores nigeriana. O trabalho contribuiu para algumas teorias de finanças e recomenda o ganho de capital em vez de dividendos para grandes contribuintes.

Em contraponto, ao realizar pesquisas sobre tributação e avaliação de empresas em relação ao aumento da distribuição de dividendos, Li (2007) relata que, historicamente, a taxa de dividendos é maior que o ganho de capital, gerando uma penalidade tributária. O autor fornece evidência que esse fenômeno compensa positivamente os efeitos do custo de agência para investidores pessoas físicas. A distribuição de dividendos, conforme Yoon e Starks (2005 *apud* LI, 2007), possui efeitos positivos no valor da ação, devido à sinalização no custo de agência. Por outro lado, investidores pessoa física pagam uma penalidade tributária sobre esses rendimentos, apontando para um *trade-off* relacionado ao aumento do valor da

ação pela sinalização de dividendos e uma diminuição no valor da firma pelos efeitos tributários.

2.19.3 Juros sobre o capital próprio

Outra forma de remuneração aos acionistas são os juros sobre o capital próprio (JSCP). Segundo o art. 9º da Lei nº 9.249/95:

Art. 9º - A pessoa jurídica poderá deduzir, para efeitos da apuração do lucro real, os juros pagos ou creditados individualmente a titular, sócios ou acionistas, a título de remuneração do capital próprio, calculados sobre as contas do patrimônio líquido e limitados à variação, pro rata dia, da Taxa de Juros de Longo Prazo (BRASIL, 1995b).

Os JSCP, conforme destacam Ludícibus, Martins e Gelbcke (2006), foram introduzidos pela legislação para possibilitar às empresas a dedução da base de cálculo do imposto sobre renda. A título de remuneração do capital próprio, os juros são pagos ou creditados a titular, sócio ou acionista, limitados à TJLP.

O art. 3º da Lei nº 9.249/95 determina que os JSCP estão sujeitos à incidência do IRF à alíquota de 15%, na data do pagamento ou crédito ao beneficiário, cuja retenção pela fonte pagadora terá o seguinte tratamento nas pessoas físicas ou jurídicas beneficiárias:

a) no caso de pessoas jurídicas tributadas com base no lucro real, o valor dos juros deverá ser considerado como receita financeira e o imposto retido pela fonte pagadora será considerado como antecipação do devido no encerramento do período de apuração ou, ainda, poderá ser compensado com aquele que houver retido, por ocasião do pagamento ou crédito de juros a título de remuneração do capital próprio, ao seu titular, sócios ou acionistas;

b) em se tratando de pessoas jurídicas tributadas pelo lucro presumido ou lucro arbitrado, a partir de 01/01/1997, os juros recebidos integram a base de cálculo do imposto de renda e o valor do imposto retido na fonte será considerado antecipação do devido no período de apuração (Lei nº 9.430/96, art. 51);

c) no caso de pessoas jurídicas não tributadas com base no lucro real, lucro presumido ou arbitrado, inclusive isentas, e de pessoas físicas, os juros são considerados como rendimento de tributação definitiva, ou seja, os respectivos valores não serão incluídos nas declarações de rendimentos nem o imposto de renda que for retido na fonte poderá ser objeto de qualquer compensação.

Assim, pode-se evidenciar que há um ganho fiscal, considerando que se retêm 15% de IRF dos sócios, mas deduz-se integralmente como despesa financeira (dentro dos limites e das condições fixados pelo art. 347 do RIR/99), podendo-se reduzir até 25% de IRPJ. A diferença pode resultar em menor IRPJ de até 10% sobre o valor pago/creditado dos juros.

Assim, a utilização desse planejamento poderá resultar numa economia de até 19% do valor pago/creditado para a empresa que creditar os referidos juros. Os juros sobre o capital próprio serão calculados sobre as contas do Patrimônio Líquido, sendo limitados à variação *pro rata dia* da TJLP. A Taxa de Juros de Longo Prazo divulgada pelo Banco Central é anual, porém ela é fixada trimestralmente. A Tabela 2 compara a tributação sob esta forma de remuneração:

Tabela 2 - Comparação de impostos sobre JSCP

Empresa	Imposto	Economia	Diferença
IR Normal	-	15%	- 15%
IR Adicional	-	10%	- 10%
CSLL	-	9%	- 9%
INSS Empresa	-	-	-
Resultado Empresa	-	34%	- 34%
Empresa	Imposto	Economia	Diferença
INSS	-	-	-
IR	15%	-	15%
Resultado Beneficiário	15%	-	15%
Resultado Consolidado	15%	34%	- 19%

Fonte: Dados da pesquisa.

Para fins de Contribuição Social, pode ser deduzido até 100% do valor pago/creditado, dentro dos limites e condições fixadas, podendo ser economizados até 9% do valor, uma vez que os Juros sobre Capital Próprio passaram a ser dedutíveis, a partir de 1º de janeiro de 1997, para fins de apuração da base de cálculo da CSLL. Tal planejamento poderá resultar numa economia de até 19% do valor pago/creditado para a empresa que creditar os referidos juros.

Os juros pagos ou creditados a pessoas jurídicas a título de remuneração do capital próprio não geram direito a crédito a ser descontado da Contribuição do PIS/Pasep e da Cofins apurada segundo o regime não cumulativo, em conformidade com o art. 3º da Lei nº 10.637/02 (BRASIL, 2002b) e o art. 3º da Lei nº 10.833/03 (BRASIL, 2003c).

A estrutura da legislação tributária brasileira favorece a remuneração direta, conforme destacam Brito, Lima e Silva (2009) em seus estudos, elaborados para verificar se o aumento na quantidade de firmas que distribuem remuneração direta ocorre devido à economia tributária ou por causa de suas características. Conforme informações explicitadas pelos autores, a estrutura da legislação tributária brasileira favorece a remuneração direta, principalmente em função do uso dos juros sobre capital próprio, quando comparado a outros países, como os Estados Unidos, detalhando que tal tipo de remuneração é mais vantajosa do que a distribuição indireta, por meio de recompra de ações.

Em acréscimo aos aspectos citados, Brito, Lima e Silva (2009) ressaltam:

As empresas brasileiras que distribuíram pagaram proventos em dinheiro, via dividendos ou JSCP, foram as mais lucrativas, maiores e menos endividadas. Percebemos que essas características não mudaram significativamente durante os anos, o que mostra que o aumento na remuneração direta ao acionista não está relacionada às mudanças nas características das empresas (BRITO; LIMA; SILVA; 2009, p. 79).

Em pesquisa semelhante realizada nos Estados Unidos, Fama e French (2001 *apud* BRITO; LIMA; SILVA, 2009) evidenciaram que a diminuição no pagamento de dividendos foi causada conjuntamente pela mudança das características da firma média e pela redução da propensão de pagar dividendos.

Ao realizar estudos sobre a atitude das empresas brasileiras em relação ao uso dos juros sobre capital, Santos (2004) esclarece que 40% empresas de diversos ramos de atividade, tais como indústrias, comércio ou serviços, estão usando essa modalidade de remuneração e também destaca que a distribuição entre as empresas industriais, comerciais e prestadoras de serviços é bastante equilibrada. O autor relata um acréscimo de empresas estatais que utilizam essa forma de remuneração.

Ao comparar o efeito da distribuição dos juros sobre o capital próprio, Rangel e Silva (2007) explicam que os dividendos não são dedutíveis para fins de IR e CSLL, enquanto os JSCP apresentam uma economia de 34%. Já para os acionistas, os dividendos são isentos, enquanto os JSCP sofrem uma retenção na fonte de 15%.

2.19.4 *Stock options (direito de compra de ações)*

A remuneração denominada *stock options* é o direito de opção de compra de ações na bolsa de valores por preço específico. Tal opção, como destacam Lima, Lima e Pimentel (2006), confere ao titular o direito de comprar as ações, desde que obedecidas as condições estabelecidas pela bolsa de valores, pelo preço de exercício. Os autores ainda complementam que o lançador de uma opção de compra é uma pessoa que, por intermédio de seu corretor, vende uma opção de compra no pregão, assumindo, assim, perante a Bolsa, a obrigação de vender as ações-objeto a que se refere a opção, após o recebimento de uma comunicação de que sua posição foi exercida. Dessa forma, a totalidade das ações-objeto é entregue mediante o pagamento do preço do exercício.

Tal opção de remuneração variável é vinculada ao desempenho econômico e financeiro da empresa, apresentando aspectos favoráveis e desfavoráveis. Um dos aspectos desfavoráveis é a perda de foco dos executivos: eles ficam mais preocupados com o preço da ação do que com os objetivos em longo prazo da companhia. Outro ponto relevante é o risco de manipulações propositais dos informes contábeis, distorcendo a realidade econômica e financeira da empresa.

Em relação aos aspectos positivos, pode-se citar a atratividade que as empresas têm para manter bons talentos, maiores incentivos para otimizar a qualidade dos executivos e a substituição de outras formas de remuneração.

No caso das *restricted stocks* (ações restritas), a empresa fornece ações para o funcionário, que deverá mantê-las enquanto permanecer no emprego e somente poderá vendê-las após o tempo determinado pelo contrato. Já as *phantom stocks* (ações fantasmas) são formas de remuneração que consistem no pagamento equivalente ao aumento de valor de determinadas ações num período estipulado.

2.19.5 Lucros disfarçados

O Regulamento de Imposto de Renda (RIR/99) define situações em que se presume a distribuição disfarçada de lucros:

Art. 464. Presume-se distribuição disfarçada de lucros no negócio pelo qual a pessoa jurídica (Decreto-Lei nº 1.598, de 1977, art. 60, e Decreto-Lei nº 2.065, de 1983, art. 20, inciso II):

I - aliena, por valor notoriamente inferior ao de mercado, bem do seu ativo a pessoa ligada;

II - adquire, por valor notoriamente superior ao de mercado, bem de pessoa ligada;

III - perde, em decorrência do não exercício de direito à aquisição de bem e em benefício de pessoa ligada, sinal, depósito em garantia ou importância paga para obter opção de aquisição;

IV - transfere a pessoa ligada, sem pagamento ou por valor inferior ao de mercado, direito de preferência à subscrição de valores mobiliários de emissão de companhia;

V - paga a pessoa ligada aluguéis, *royalties* ou assistência técnica em montante que excede notoriamente ao valor de mercado;

VI - realiza com pessoa ligada qualquer outro negócio em condições de favorecimento, assim entendidas condições mais vantajosas para a pessoa ligada do que as que prevaleçam no mercado ou em que a pessoa jurídica contrataria com terceiros (BRASIL, 1999a).

Como regra, em interpretação do dispositivo legal acima transcrito, a distribuição de lucro disfarçada ocorre com negócios jurídicos realizados entre a pessoa jurídica e pessoas a ela ligadas. Considera-se pessoa ligada à pessoa jurídica, conforme o art. 465 da RIR/99, o seguinte:

Art. 465. [...]

I - o sócio ou acionista desta, mesmo quando outra pessoa jurídica;

II - o administrador ou o titular da pessoa jurídica;

III - o cônjuge e os parentes até o terceiro grau, inclusive os afins, do sócio pessoa física de que trata o inciso I e das demais pessoas mencionadas no inciso II (BRASIL, 1999a).

Para efeito da distribuição de lucro disfarçado, a RIR/99 diferencia o valor de mercado do bem e o valor pelo qual tenha sido negociado, conforme o art. 465:

Art. 465. [...]

§ 1º Valor de mercado é a importância em dinheiro que o vendedor pode obter mediante negociação do bem no mercado (Decreto-Lei nº 1.598, de 1977, art. 60, § 4º).

§ 2º O valor do bem negociado frequentemente no mercado, ou em bolsa, é o preço das vendas efetuadas em condições normais de mercado, que tenham por objeto bens em quantidade e em qualidade semelhantes (Decreto-Lei nº 1.598, de 1977, art. 60, § 5º).

§ 3º O valor dos bens para os quais não haja mercado ativo poderá ser determinado com base em negociações anteriores e recentes do mesmo bem, ou em negociações contemporâneas de bens semelhantes, entre pessoas não compelidas a comprar ou vender e que tenham conhecimento das circunstâncias que influam de modo relevante na determinação do preço (Decreto-Lei nº 1.598, de 1977, art. 60, § 6º)

§ 4º Se o valor do bem não puder ser determinado nos termos dos §§ 2º e 3º e o valor negociado pela pessoa jurídica basear-se em laudo de avaliação de perito ou empresa especializada, caberá à autoridade tributária a prova de que o negócio serviu de instrumento à distribuição disfarçada de lucros (Decreto-Lei nº 1.598, de 1977, art. 60, § 7º) (BRASIL, 1999a).

Também se evidencia que os valores adicionados ao lucro líquido para fins de determinação da base de cálculo do IR serão considerados para determinação da

base de cálculo da CSLL.No que tange àtribuição de lucros,dispõe a Lei nº 9.249/95, art. 10:

Art. 10. Os lucros ou dividendos calculados com base nos resultados apurados a partir do mês de janeiro de 1996, pagos ou creditados pelas pessoas jurídicas tributadas com base no lucro real, presumido ou arbitrado, não ficarão sujeitos à incidência do imposto de renda na fonte, nem integrarão a base de cálculo do imposto de renda do beneficiário, pessoa física ou jurídica, domiciliado no País ou no exterior (BRASIL, 1995b).

A distribuição de lucros intitulados como disfarçados em conformidade com a lei apresentam como fatores negativos a indedutibilidade do montante dos supostos lucros inferidos, além de um risco por uma nova tributação desses lucros. O beneficiário estaria sujeito a uma maior tributação tendo em vista o aumento no ganho de capital apurado na operação.A Tabela 3 compara os impostos sobre os lucros disfarçados.

Tabela 3 - Comparação de impostos sobre os lucros disfarçados

Empresa	Imposto	Economia	Diferença
IR Normal	15%	-	- 15%
IR Adicional	10%	-	- 10%
CSLL	9%	-	- 9%
INSS Empresa	-	-	-
Resultado Empresa	34%	-	34%
Empresa	Imposto	Economia	Diferença
INSS	-	-	-
IR (*)	15%	-	15%
Resultado Beneficiário	15%	-	15%
Resultado Consolidado	49%	-	49%

Fonte: Dados da pesquisa.

A remuneração de sócios, administradores e colaboradores pode ser tributada de inúmeras maneiras, sem ultrapassar os limites da legalidade, sendo necessário um planejamento, no intuito de verificar a medida menos onerosa para a empresa.

Em relação ao IR, a Instrução Normativa SRF nº 93/97, art. 48, §§ 6º e 8º, prevê que:

§ 6º A isenção de que trata este artigo somente se aplica em relação aos lucros e dividendos distribuídos por conta de lucros apurados no encerramento de período-base ocorrido a partir do mês de janeiro de 1996.

[...]

§ 8o Ressalvado o disposto no inciso I do § 2o, a distribuição de rendimentos a título de lucros ou dividendos que não tenham sido apurados em balanço sujeita-se à incidência do imposto de renda na forma prevista no § 4o.”(MINISTÉRIO DA FAZENDA, 1997).

2.19.6 Remunerações de diretor empregado e diretor não empregado

A definição de diretor empregado e de diretor não empregado encontra-se inserta no art. 9º, §§ 2º e 3º, respectivamente, do Decreto nº 3.048/99.

Art. 9º. [...]

[...] § 2º Considera-se diretor empregado aquele que, participando ou não do risco econômico do empreendimento, seja contratado ou promovido para cargo de direção das sociedades anônimas, mantendo as características inerentes à relação de emprego.

§ 3º Considera-se diretor não empregado aquele que, participando ou não do risco econômico do empreendimento, seja eleito, por assembleia geral dos acionistas, para cargo de direção das sociedades anônimas, não mantendo as características inerentes à relação de emprego (BRASIL, 1999b).

Diante dessas definições, pode-se verificar que, para definir se o diretor é empregado ou não empregado da sociedade anônima, há que se verificar, na relação de trabalho, se estão presentes os requisitos do art. 3º, da CLT, que configuram a relação empregatícia: “Art. 3º - Considera-se empregado toda pessoa física que prestar serviços de natureza não eventual a empregador, sob a dependência deste e mediante salário”(BRASIL, 1943).

Um aspecto relevante a ser considerado é que a figura do diretor empregado é incompatível com as sociedades limitadas, sendo, porém, compatível com as sociedades anônimas (Lei nº 3.048/99) e com as sociedades por quotas de responsabilidade (Decreto nº 4.729/03, que alterou dispositivos da Lei nº 3.048/99), no que tange às figuras do sócio gerente e do sócio quotista, bem como ao administrador empregado.

O empregado eleito diretor da S.A. tem seu contrato de trabalho suspenso, salvo se perpetuar a subordinação que possuía quando empregado, computando, para todos os efeitos, o tempo de serviço, conforme disposição expressa da Súmula nº 269 do TST:

O empregado eleito para ocupar cargo de diretor tem o respectivo contrato de trabalho suspenso, não se computando o tempo de serviço deste período, salvo se permanecer a subordinação jurídica inerente à relação de emprego (BRASIL, 2003d).

Quando eleito ao cargo de diretor, o empregado passa a receber tratamento como tal, especialmente no que tange à remuneração. Passa a perceber a contraprestação pelo serviço prestado a título de honorários ou pró-labore.

As contribuições previdenciárias, em se tratando de diretor empregado, são presumidas, conforme disposição do art. 216, §5º, do RPS, calculadas sobre o valor do salário efetivamente percebido. Também é obrigatório o recolhimento do FGTS, nos termos do art. 29 do Decreto nº 99.684/90.

Entretanto, é importante atentar para a duração da condição de diretor empregado, uma vez que a permanência no cargo por período igual ou superior a 10 (dez) anos, poderá conferir a este a incorporação ao salário das gratificações percebidas, conforme disposição da Súmula nº 372 do TST:

Nº 372 GRATIFICAÇÃO DE FUNÇÃO. SUPRESSÃO OU REDUÇÃO. LIMITES. (conversão das Orientações Jurisprudenciais nºs 45 e 303 da SBDI-1) - Res. 129/2005 - DJ 20.04.2005

I - Percebida a gratificação de função por dez ou mais anos pelo empregado, se o empregador, sem justo motivo, revertê-lo a seu cargo efetivo, não poderá retirar-lhe a gratificação tendo em vista o princípio da estabilidade financeira. (ex-OJ nº 45 - Inserida em 25.11.1996)

II - Mantido o empregado no exercício da função comissionada, não pode o empregador reduzir o valor da gratificação. (ex-OJ nº 303 - DJ 11.08.2003) (BRASIL, 2005).

Em relação ao diretor não empregado, ou seja, àquele que, quando eleito ao cargo de diretor, não mantém as características inerentes à relação de emprego, ele perceberá a remuneração conforme as normas da empresa e de Direito Administrativo, ou seja, a título de honorários ou pró-labore, entre outros, e essas verbas serão devidamente tributadas.

Com o advento da Lei nº 10.666/03, passou a ser obrigatório o recolhimento das contribuições previdenciárias sobre a remuneração efetivamente percebida, à alíquota de 11% (onze por cento), retida na fonte (BRASIL, 2003b).

A Lei nº 8.036/90, que regulamenta o Fundo de Garantia sobre Tempo de Serviço – RFGTS/90, em seus arts. 8º e 16, prevê a possibilidade de equiparação dos diretores não empregados aos demais trabalhadores sujeitos ao Regime do FGTS, o que impõe a obrigatoriedade ao recolhimento do FGTS, bem como das contribuições previdenciárias como contribuinte individual.

2.19.7 Remuneração com base em ações

O programa de remuneração com base em ações é uma importante ferramenta para a empresa e consiste em incentivos de médio e longo prazo que

permitem aos beneficiários comprarem ações da empresa por um preço menor quando comparado ao valor de mercado.

A distribuição de dividendos não apresenta dedutibilidade fiscal para a empresa pagadora. A distribuição de dividendos baseia-se em um lucro ajustado que já sofreu tributação de IR e CSLL antes dos devidos ajustes. Em relação aos beneficiários, auferir renda de dividendos não gera tributação.

2.19.8 Benefícios indiretos

Apesar de ser considerado assunto polêmico no que tange à dedutibilidade, conforme exposto no trabalho, consideram-se os efeitos tributários de forma semelhante ao pró-labore. Sendo assim, terão por premissa a identificação do beneficiário das despesas e a incorporação aos respectivos salários dos valores a eles correspondentes, estando, portanto, sujeitos à tributação normal das pessoas físicas. A Tabela 4 compara os impostos incidentes sobre a remuneração indireta.

Tabela 4 - Comparação de impostos sobre a remuneração indireta

Empresa	Imposto	Economia	Diferença
IR Normal	-	15%	- 15%
IR Adicional	-	10%	- 10%
CSLL	-	9%	- 9%
INSS Empresa	26%		26%
Resultado Empresa	26%	34%	- 8%
Empresa	Imposto	Economia	Diferença
INSS	11%	-	11%
IR	27,5%	-	27,5%
Resultado Beneficiário	38,5%	-	38,5%
Resultado Consolidado	64,5%	34%	30,5%

Fonte: Dados da pesquisa.

Evidencia-se que o resultado da operação da distribuição indireta pode alcançar carga tributária líquida de 30,5% entre as partes.

3 ESTUDO DE CASO DE APLICAÇÃO DA REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA

A execução de uma pesquisa é, via de regra, um relato sobre o percurso no qual o pesquisador transpôs os limites do que é visível e os ultrapassou ao alcançar resultados analíticos diversos. Não que o objeto da pesquisa seja necessariamente original, mas o produto que resulta dessa pesquisa é o modo diferente de pensar determinada realidade a partir de uma proposta teórica específica que implementa uma apropriação do conhecimento, essa, sim, inteiramente nova.

Expor os mecanismos de pesquisa é fundamental para balizar a interpretação do interlocutor, que atribuirá sentido ao produto final da pesquisa. O processo que viabiliza a realização desse produto se dá mediante a análise e coleta de dados, em clara exposição da pertinência da superação da relação sujeito-objeto pronto e dado a conhecer.

A definição do objeto de pesquisa e da metodologia empregada consubstancia uma das mais importantes etapas do processo de pesquisa, tendo em vista que influencia diretamente o produto final objeto de verificação das hipóteses. A opção acerca da alternativa metodológica faz parte do que Brandão (*in* NOGUEIRA; ROMANELLI; ZAGO, 2000) denomina de “construção do objeto”. Ou seja, a realidade não está dada para ser apreciada, mas há mecanismos disponíveis para que ele seja construído e reconstruído a partir da realidade coletada pelo pesquisador.

Ao se exporem os procedimentos adotados, permite-se ao interlocutor reconstituir o caminho do pesquisador e, com isso, garantir a possibilidade de reconstrução desse caminho e verificação dos resultados obtidos. A informação apresentada reveste-se de maior segurança e confiabilidade, bem como qualquer avaliação fica à disposição da verificação e da crítica.

3.1 Percurso metodológico

A metodologia científica constitui o conjunto de procedimentos pelos quais é possível conhecer uma realidade almejada, construir um objeto ou expor algum comportamento (OLIVEIRA, 1997). O método utilizado para produzir o conhecimento científico se materializa na escolha de mecanismos sistêmicos de descrição e

explicação de um objeto antes delimitado, tendo por fundamento sua aplicabilidade e os objetivos da sua aplicabilidade (FACHIN, 2001).

Dentre os mecanismos caracterizados pela pesquisa de campo, pode-se realizar pesquisas qualitativas e quantitativas, embora haja situações em que ambas possam ser aplicadas sem uma diferenciação clara. A pesquisa quantitativa visa à determinação de dados, voltando-se em grande medida para elementos da estatística, e é mais utilizada em pesquisas que objetivam classificar e relacionar variáveis e causas de eventos determinados (OLIVEIRA, 1997).

A pesquisa qualitativa, por sua vez, é mais direcionada para a obtenção de informações acerca de comportamentos e ações voltadas para situações que exigem uma tomada de decisões (diferentes das meras causalidades quantitativas). Não por outra razão, é o mecanismo metodológico mais utilizado nas ciências sociais *lato sensu*. Referida metodologia tem a vantagem sociológica de superar a distância entre o observador e o objeto, típica da noção iluminista da ciência; permite a localização do observador a partir de um ponto de vista, consubstanciando uma abordagem hermenêutica da realidade (DENZIN; LINCOLN, 2000).

Na presente pesquisa, optou-se por utilizar a pesquisa de campo de acordo com a metodologia do estudo de caso para complementar a perspectiva teórica defendida na primeira parte da tese. Isso se deu a partir da compreensão de que as ciências da Administração e do Direito, aplicáveis como elementos estruturantes da presente pesquisa, são, por definição, ciências sociais aplicadas.

Sob esse ponto de vista, a estruturação teórica de um argumento é válida porque reflete uma (re)construção da realidade de forma prospectiva e projeta um novo olhar sobre um dado da realidade. Entretanto, como se trata de ciências sociais aplicadas, a verificabilidade da informação é questão que se impõe, na medida em que não basta uma estruturação teórica coerente.

A operacionalidade prática dos elementos teóricos é medida necessária para a sustentabilidade da construção teórica. A pesquisa de campo apresentada tem como objetivo central confirmar a operacionalidade da construção teórica proposta anteriormente. Daí o porquê da delimitação do estudo de caso como mecanismo de pesquisa e a aplicação de ambas as metodologias (qualitativa e quantitativa) em diferentes aspectos.

A abordagem qualitativa é criticada por autores que adotam posturas positivistas e partem de uma noção mecânica da realidade, segundo a qual o

trabalho da pesquisa de campo deve ser estável o suficiente para permitir generalizações (DENZIN; LINCOLN, 2000). Entretanto, há autores que destacam as vantagens do trabalho qualitativo, principalmente no que tange à possibilidade de evidenciar experiências ricas de significado, inclusive com a possibilidade de revisão de conceitos, na medida em que os dados qualitativos são tácteis e propiciam muito mais riqueza de interpretação (MILES; HUBERMAN, 1994).

Não se quer afirmar que a metodologia de pesquisa quantitativa é, em termos de cientificidade, inferior à pesquisa qualitativa, porquanto a opção por uma ou outra exige uma representação epistemológica por parte do pesquisador. Por essa razão, pretende-se, com a utilização das duas metodologias, alcançar os resultados mais eficazes que ambas podem propiciar. No presente caso, entendeu-se que a pesquisa qualitativa refletiria com muito mais riqueza a operacionalidade dos mecanismos teóricos sustentados até então. Não obstante, a análise de dados objetivos é fundamental para compreender a extensão da operacionalidade do mecanismo ora objeto de estudo.

A metodologia qualitativa do estudo de caso é utilizada com grande frequência na área de estudos organizacionais e praticamente não se verifica em temas jurídicos. As pesquisas jurídicas, via de regra, se resumem à revisão bibliográfica sobre determinado tema, por vezes sem qualquer preocupação com a operacionalidade dos elementos teóricos ali tratados.

Não obstante, mesmo nos estudos organizacionais, onde é muito utilizada, a metodologia em questão é alvo de críticas, ao fundamento de que padece de falta de objetividade e de rigor científico – como visto, baseadas na perspectiva científica positivista. O que se questiona é a possibilidade de distorção dos dados pelo pesquisador e a impossibilidade de fornecer generalizações dos dados coletados.

Entretanto, superada a noção de que a realidade está dada a conhecer, constata-se que o objeto de estudo é construído pelo pesquisador. E se assim o é, constata-se também que em qualquer metodologia de pesquisa o intérprete é responsável pela construção do objeto e pode, se não tiver maior rigor na análise dos dados, distorcer seu conteúdo (YIN, 1993; FACHIN, 2001).

As generalizações podem induzir o interlocutor ao erro, ao propor a existência de uma generalidade que não necessariamente se verificará em todas as hipóteses. Por vezes – principalmente em ciências sociais – o que interessa são as

excepcionalidades e não a regra. Logo, independentemente do método, qualquer pesquisa está sujeita aos mesmos erros.

Pode-se afirmar que uma das críticas que se dirige à metodologia do estudo de caso constitui uma qualidade significativa, qual seja, transmitir harmonicamente a experiência daqueles que estão envolvidos com o objeto da pesquisa (DENZIN; LINCOLN, 2000). Tais experiências podem ser fontes muito mais fidedignas de generalizações do que elementos quantitativos abstratos, o que é especialmente relevante para as ciências sociais que se baseiam normalmente nas relações de experiência e nos êxitos ou não da expressão destas experiências.

Quanto a esse fato, é importante delimitar o que constitui um caso suficiente para integrar um recurso científico de construção do conhecimento. A ideia que normalmente se tem de um “caso” é de que se constitui em um único elemento de uma dada realidade e, assim, representa de forma insuficiente essa realidade – daí a noção de que não seria possível a generalização.

Ocorre que um “caso” pode ser compreendido como um fenômeno em um determinado contexto (MILES; HUBERMAN, 1994). Ele pode ser, sob essa perspectiva, uma unidade de análises do pesquisador, mas que podem espelhar situações individualizadas, organizações, pequenos grupos ou comunidades. Em todas as hipóteses, têm-se unidades para fins sociológicos, elemento que interessa para a presente pesquisa.

O “caso” pode tratar de um fenômeno singular ou de um conjunto de fenômenos, exigindo-se apenas que se especifique sobre qual elemento recairá a pesquisa (STAKE *apud* DENZIN; LINCOLN, 2000). Considerando tais delimitações, pode-se afirmar que as pesquisas acadêmicas, mormente as relativas às ciências sociais aplicadas, podem se utilizar do método de estudo de caso para evidenciar o estudo de um único caso ou de múltiplos casos que apresentem um elemento de conexão que os una em uma unidade sociológica (YIN, 1993; MILES; HUBERMAN, 1994; FACHIN, 2001).

A proposta da presente pesquisa é exatamente trabalhar com um grupo de casos conexos com os elementos teóricos até então tratados, a fim de estabelecer as similaridades entre os elementos abordados e, a partir desses elementos, estabelecer um critério para a generalização da proposta teórica inicial, o que justifica a metodologia empregada de forma muito mais condizente do que a análise estatística de um grande número de casos.

A metodologia se justifica, conforme Denzin e Lincoln (2000), tendo em vista que o objetivo não é coletar dados, mas verificar a operacionalidade de uma proposição teórica. Ademais, trata-se de situação fática ainda pouco explorada na realidade empresarial brasileira, o que impede a realização de um estudo em larga escala.

Não obstante, foram compilados os dados quantitativos das mesmas unidades da pesquisa, de modo a traçar um paralelo entre os resultados qualitativos e quantitativos – o que minimiza a margem de erro e crítica ao método empregado. A análise conjunta das especificidades de cada caso permitirá uma interpretação complexa (jurídica e organizacional) de diversos aspectos do objeto pesquisado (MATTAR, 1996).

A amostragem da pesquisa teve um critério objetivo: coletar dados de empresas de médio porte na região metropolitana de Belo Horizonte que já se submeteram à reestruturação societária. Configura-se um universo localizado em um ambiente organizacional semelhante, sem qualquer prejuízo do elemento jurídico, na medida em que nessa parte (jurídico) tem idêntica interpretação e aplicabilidade em nível nacional.

3.2 Casos descritos na pesquisa

As unidades de pesquisa foram constituídas por quatro sociedades de médio e grande porte sediadas em Belo Horizonte e região metropolitana, quais sejam: Dávila Arquitetura e Engenharia S.A., Montplam S.A., Patogê S.A. e Urb Topo S.A. Importante ressaltar que todas as empresas pesquisadas autorizaram por escrito terem seus nomes e seus dados citados nesta tese, além da divulgação dos nomes dos diretores e proprietários entrevistados para subsidiar com informações os estudos de caso das empresas.

3.2.1 Dávila Arquitetura e Engenharia S.A.

A Dávila foi fundada em 1989 e possui atualmente um vasto portfólio de projetos desenvolvidos e construídos. Com atuação nacional e foco regional, a empresa oferece um amplo conjunto de soluções de planejamento e projeto – da definição do produto a ser construído ao acompanhamento da obra.

A Dávila está presente em Belo Horizonte, Brasília, Rio de Janeiro e São Paulo. Possui uma equipe com aproximadamente 100 colaboradores e mescla jovens e experientes arquitetos no desenvolvimento de uma arquitetura e urbanismo de resultados.

O grupo é ainda constituído pela Dávila Participações S.A., sociedade anônima de capital fechado, que não possui filial e é regida por estatuto. A organização tem como objetivos sociais a participação no capital social de outras sociedades nacionais (*holding* de participações); gestão e concentração de patrimônio próprio (*holding* patrimonial); elaboração de projetos arquitetônicos e de urbanismo.

De acordo com seu Estatuto Social, o capital social subscrito e inteiramente integralizado em moeda corrente nacional é de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), divididos em 920.000 (novecentas e vinte mil) ações ordinárias nominativas, com valor nominal de R\$ 1,00 (um real) cada ação e 80.000 (oitenta mil) ações preferenciais nominativas, comuns, com valor nominal de R\$ 1,00 (um real) cada ação.

O capital social da Dávila é distribuído em 908.200 (novecentas e vinte mil) ações ordinárias nominativas e 91.800 (noventa e um mil e oitocentas) ações preferenciais nominativas, sendo estas últimas subdivididas em 30.600 (trinta mil e seiscentas) ações preferenciais nominativas de CLASSE “A”; 30.600 (trinta mil e seiscentas) ações preferenciais nominativas de CLASSE “B” e 30.600 (trinta mil e seiscentas) preferenciais nominativas de CLASSE “C”, todas com valor nominal de R\$ 1,00 (um real) cada ação” (REGULAMENTO INTERNO DOS ACIONISTAS, 2012).

A empresa busca o reconhecimento do mercado à sua marca e promove ações para valorizá-la, gerando valor agregado para os produtos/serviços que desenvolve. Sua proposta é, através de soluções criativas, atender efetivamente as expectativas dos diversos públicos envolvidos – do cliente contratante aos usuários finais dos espaços, passando pelos órgãos governamentais.

O reconhecimento do mercado ocorre através do crescimento constante do escritório, além das dezenas de prêmios e certificações que a Dávila amealhou ao longo dos anos. Segundo a organização, os projetos mesclam o *know-how* nacional e internacional acumulado pela equipe de quase uma centena de colaboradores às particularidades de cada mercado e local de implantação.

Capacidade produtiva, competência técnica e esforços criativos são vértices de um triângulo que estrutura a organização desde a sua fundação. Deve-se destacar que são contínuos os investimentos em tecnologia de informação e comunicação, bem como em processos criativos e produtivos e em capacitação, objetivando colocar a empresa na condição de atender às mais complexas demandas dos clientes. Como diferencial de mercado, a Dávilabusca ser pioneira em novas tecnologias e tendências em seu ramo de atuação – do uso de computadores e CAD à modelagem 3D e programas BIM, passando pela Gestão da Qualidade, Certificações e a visão empresarial conferida a cada projeto de arquitetura: a "arquitetura de resultados".

3.2.2 Patogê Indústria e Comércio S.A.

A Patogê Indústria e Comércio S.A. é uma sociedade anônima de capital fechado, regida por estatuto. Ela atua no ramo de produção de peças de vestuário, em especial calças jeans. O registro e arquivamento na Junta Comercial do Estado de Minas Gerais (JUCEMG), como sociedade empresária limitada, formada pelos três atuais sócios, se deu em 16/10/1990, e o início das atividades da sociedade se deu em 1º de novembro de 1990.

A Sociedade tem sua sede em área urbana do município de Ibirité, que compõe a região metropolitana de Belo Horizonte. O entorno do empreendimento é ocupado por edificações comerciais e residenciais, numa região altamente adensada e antropizada.

Possui uma filial em Belo Horizonte, situada na Rua Oscar Trompowsky, nº 558, Bairro Gutierrez, que iniciou suas atividades em 1º de dezembro de 1999, tendo como objeto social a indústria e comércio de artigos do vestuário em geral e a comercialização de essências e produtos de perfumaria.

Conforme contrato social, em décima sétima alteração, registrada em julho do corrente ano na JUCEMG, a sociedade resolveu constituir nova filial com sede na cidade de Ibirité, com a finalidade de exercer atividade de “comércio varejista e atacadista de vestuário em geral com venda exclusiva por meio eletrônico via internet” O início das atividades desta filial foi dia 2 de maio de 2014 e, para fins fiscais, teve como capital atribuído R\$ 1.000,00.

As atividades desenvolvidas são as de facção e confecção de roupas e peças de vestuário. O beneficiamento dessas peças se dá por meio de processos de lavagem, tingimento e acabamento. Em 2010, a operação das atividades industriais, com produção de 450 peças por dia, contava com 53 funcionários, divididos entre os setores Administrativo, Desenvolvimento de Produto, Modelagem, Planejamento e Controle de Produção, Almoxarifado de insumos, Esfesto e Corte, Preparação, contagem e controle de qualidade, manutenção e limpeza, distribuição, acabamento, passadoria, expedição, logística, lavanderia, calderaria, mecânica e manutenção de equipamentos, pilotagem e bordados. Dessa forma, toda a costura é realizada em empresas terceirizadas.

O capital social é de R\$ 130.000,00 (cento e trinta mil reais) e encontra-se inteiramente realizado pelos quotistas. Conforme ata de Assembleia Geral, a empresa foi transformada de sociedade empresaria limitada para sociedade anônima em fevereiro de 2014.

Por sua vez, o grupo econômico é formado ainda pela MCPL Holding Patrimônio e Participações S.A., sociedade anônima de capital fechado, regida pelo presente estatuto. Possui sede na Alameda das Jangadas, nº 1.266, Bairro Quintas da Jangada, Município de Ibitiré. O objeto social da sociedade é “a gestão e concentração patrimonial (*holding* patrimonial, de natureza familiar), com o objetivo de facilitar a administração de bens e a sucessão hereditária”. O início das atividades da sociedade se deu em 6 de novembro de 2010.

Conforme a ata de Assembleia dos sócios da Patogê, ocorrida em junho de 2014, foi aprovado o Protocolo de Intenção e Justificação da Cisão Parcial da Sociedade Patogê Indústria e Comércio Ltda. e Incorporação da Parcela Cindida pela MCPL Holding Patrimonial S.A.

No mesmo ato foi aprovado o Laudo de Avaliação dos bens e obrigações como os critérios estabelecidos para determinação dos valores, ou seja, o valor contábil do acervo cindido, com base em balanço levantado em 30 de maio de 2014, e dispensado o Laudo de Avaliação do Patrimônio da MCPL Holding Patrimonial S.A., devido à mesma não ter iniciado suas operações, sendo seu patrimônio representado apenas pelo capital subscrito de R\$ 10.000,00 (dez mil reais) e integralizado de R\$ 1.000,00 (um mil reais).

Foi aprovado pelos sócios o aumento do capital, com subscrição de R\$ 10.000 (dez mil novas ações no valor nominal de R\$ 1,00 um real cada), sendo 80%

de ordinárias nominativas e 20% de preferenciais nominativas, a serem integralizadas com parte do acervo cindido da Patogê Indústria e Comércio Ltda.

Após essas operações, o capital social da MCPL passou a ser R\$ 20.000 (vinte mil), com a seguinte distribuição: 12 mil ações ordinárias nominativas; 8 mil ações preferenciais.

3.2.3 Urb Topo Engenharia e Construções S.A.

A Urb Topo Engenharia e Construções foi fundada em 1970, sendo constituída como sociedade limitada. No ano de 2013, foi iniciado o processo de transformação da empresa em sociedade anônima de capital fechado. A sede da empresa, que não possui filial, está localizada na Rua Joaquim Nabuco, nº 59, Bairro Jardim Industrial, em Contagem, A URB atua em várias regiões do Brasil, nos diversos segmentos da engenharia, execução de obras e/ou serviços na área da engenharia civil, com pessoal qualificado e especializado.

O capital social subscrito e totalmente integralizado é de R\$ 25.500.000,00 (vinte e cinco milhões e quinhentos mil reais), dividido em 25.500.000 (vinte e cinco mil e quinhentas) ações ordinárias nominativas, com valor nominal de R\$ 1,00 (um real) cada ação.

A Sociedade é administrada pela Diretoria, órgão executivo e administrativo composto por dois diretores, sendo um diretor presidente e um diretor administrativo. O Conselho Fiscal é composto de 03 (três) membros e igual número de suplentes, residentes no país, acionistas ou não, eleitos pela Assembleia Geral.

A empresa tem como objetivo social a execução de obras e/ou serviços na área da engenharia civil, destacando-se: construção civil industrial e predial; terraplenagem; pavimentação; ferrovias; saneamento básico; urbanização, topografia, projetos, montagem de estruturas metálicas; limpeza pública, coleta de resíduos sólidos, operação de estações de tratamento de água, esgoto e efluentes; operação de aterros sanitários, manutenção civil e industrial; limpeza e conservação em áreas industriais; reflorestamento; desmatamento e produção de carvão vegetal, locação de mão de obra e participação em outras sociedades de prestação de serviços, comerciais e/ou industriais em geral.

3.2.4 Montplam Construções S.A.

A Montplam teve início em 1997 com a expertise adquirida por seus fundadores na Montreal Engenharia S/A, uma das maiores empresas do ramo existente na época. Com o crescimento econômico e a abertura do mercado, eles viram a oportunidade de negócio e fundaram a Montplam.

A empresa tem sua sede própria situada em João Monlevade/MG, tendo como objeto a exploração dos ramos da construção civil, executando atividades de construção, montagem industrial, consultoria e planejamento, fabricação de estruturas e caldeirarias e montagem e desmontagem de andaimes e outras estruturas temporárias.

A atuação da Montplam segue uma visão moderna de responsabilidade corporativa, para manter excelentes padrões de qualidade nas relações internas, com os clientes, com a sociedade e com as demais partes interessadas. A empresa passou por várias transformações e conquistas no decorrer dos anos, capacitando sua equipe para enfrentar novos desafios.

Em janeiro de 2013, com o objetivo de melhorar a governança corporativa e a estratégia de expansão dos negócios, iniciou-se o processo de reestruturação societária e a transformação para sociedade anônima. Seu nome passou a ser Montplam Construções S/A, ao mesmo tempo em que se fundava a Montplam Participações S/A, uma *holding* de participações que incorporou a Montplam Construções S/A e assumiu seu controle acionário.

Atualmente, a Montplam tem aplicado toda a sua experiência e essa expressiva capacitação nos mais diversos segmentos, desde sua fundação até os dias de hoje. Ela vem sendo norteadada pela permanente busca pela excelência em tudo o que faz e pelo aprimoramento de suas principais competências: gerenciamento, engenharia, suprimento, construção e montagem.

A Montplam Construções S.A. é uma sociedade anônima de capital fechado, regida por estatuto. A sociedade possui sede na Rua Acácia, nº 676, Bairro Campos Elísios, cidade de João Monlevade, Estado de Minas Gerais, e uma filial, localizada na Rua “E”, nº. 417, 2º piso, sala 01, Cidade Nova, na cidade de Parauapebas, Estado do Pará.

A Montplam Construções S.A. tem como objetivos sociais a “execução por administração, empreitada ou subempreitada de: obras de construção civil, montagem e desmontagem eletromecânica industrial; fabricação de estrutura metálica e caldeiraria pesada; montagem e desmontagem de andaimes e outras estruturas temporárias; serviços de operação e fornecimento de equipamentos para transporte e elevação de carga e pessoal para uso em obras; consultoria e planejamento”.

O capital social subscrito e inteiramente realizado é de R\$ 9.000.000,00 (nove milhões de reais), sendo R\$ 8.490.000,00 (oito milhões, quatrocentos e noventa mil reais) divididos em 8.490.000,00 (oito milhões, quatrocentos e noventa mil) ações ordinárias nominativas, com valor nominal de R\$ 1,00 (um real) cada ação e R\$ 510.000,00 (quinhentos e dez mil reais), divididos em 510.000,00 (quinhentos e dez mil) ações preferenciais nominativas, com valor nominal de R\$ 1,00 (um real) cada ação.

Os principais serviços executados são construção; montagem industrial; consultoria e planejamento; fabricação de estruturas; fabricação de caldeiraria; montagem e desmontagem de andaimes e outras estruturas temporárias.

A Montplam Construções presta serviços para empresas como: ArcelorMittal Brasil S/A (em todo o território nacional), ArcelorMittal Point of Lisas (Trinidad & Tobago), VALE, Gerdau Açominas, Nippon Steel Corporation, Paul Wurth do Brasil, Morgan do Brasil, Enfil Controle Ambiental, Kuttner do Brasil Equipamentos Siderúrgicos Ltda., White Martins, Alstom Indústria Ltda., BetzDearborn, EPC – Engenharia Projeto Consultoria Ltda., Companhia Ultragaz S/A, Estacon Engenharia S/A, dentre outras.

A Montplam Participações S.A. é uma sociedade anônima de capital fechado, regida pelo seu estatuto social. Tem como objetivos sociais a participação no capital de outras sociedades; a gestão e concentração patrimonial (*holding* patrimonial, de natureza familiar), com o objetivo de facilitar a administração de bens e a sucessão hereditária.

O capital social subscrito e inteiramente realizado é de R\$ 5.630.500,00 (cinco milhões, seiscentos e trinta mil e quinhentos reais), divididos em 5.630.500 (cinco milhões, seiscentos e trinta mil e quinhentas) ações ordinárias nominativas, com valor nominal de R\$ 1,00 (um real) cada ação.

De acordo com seu estatuto, a sociedade será administrada por no mínimo 01(um) diretor presidente, 01(um) diretor vice-presidente e 01 (um) diretor administrativo, sendo outorgados poderes a eles para indicarem demais membros que irão compor a diretoria, limitados a 06 (seis) diretores, o que deverá ser submetido à aprovação pela Assembleia Geral, todos com mandato de 02 (dois) anos, sendo permitida a reeleição.

A Montplam Mall Exploração de Espaços Comerciais S.A. tem como objetivos sociais “a construção do empreendimento comercial denominado Montplam Mall, a

ser erigido em João Monlevade/MG, na Rua Odilon Bicalho, nº 101, Bairro JK, CEP 35.930-682; e o desenvolvimento e a exploração, mediante locação e/ou comodato e/ou outra forma legal que a administração da sociedade entender viável, das lojas, espaços comerciais e estacionamentos localizados no aludido empreendimento comercial”. O início das atividades da sociedade se deu em 19/09/2011.

O capital social subscrito e inteiramente realizado é de R\$ 31.500,00 (trinta e um mil e quinhentos reais), divididos em 27.000 (vinte e sete mil) ações ordinárias nominativas, com valor nominal de R\$ 1,00 (um real) cada ação e 4.500,00 (quatro mil e quinhentas) ações preferenciais nominativas, com valor nominal de R\$ 1,00 (um real) cada ação.

3.3 Coleta de dados

Os dados utilizados foram coletados de três formas distintas, o que somente foi possível pelo fato de que o universo da pesquisa é qualitativo e toda a coleta de dados foi direcionada para as mesmas empresas.

Foram realizadas visitas *in loco* na sede das quatro empresas e entrevistados os principais responsáveis pelas respectivas empresas. Foram ainda analisados os contratos, estatutos, acordo de acionistas e registros empresariais das quatro empresas. Por fim, informações complementares foram obtidas via correio eletrônico.

Na empresa Dávila Arquitetura, a entrevistada principal foi a sócia Marisa Aparecida Quintão. Em outra oportunidade, o sócio Alberto Enrique Dávila Bravo também apresentou suas impressões sobre a reorganização da empresa através de *e-mail*. Na Urb Topo, foi entrevistado *in loco* o sócio Wilson Resende Soares de Oliveira. Na empresa Patogê, foi entrevistada *in loco* a sócia Magna Machado Campos. Logo depois, o sócio Luiz Carlos Alves de Castro respondeu a outras perguntas via correio eletrônico. Também foi entrevistado *in loco* o sócio da empresa Montplam, Sérgio Márcio Coura.

Todos os dados foram compilados em anexos relativos a cada uma das empresas e compreendem o universo de análise que será utilizado para promover o confronto pragmático com os elementos teóricos até então apresentados. Perfaz-se, assim, o objetivo do estudo de caso, qual seja, a demonstração executiva do

elemento teórico, a fim de verificar a aplicabilidade do conceito abstratamente concebido.

3.4 Análise dos dados

A partir das entrevistas de percepção dos gestores e dos dados oferecidos pelas empresas pesquisadas, foram elaboradas análises de dados econômicos, financeiros, gerenciais e tributários. A proposta consistiu em requerer ao gestor que traçasse um paralelo entre a estrutura primitiva da empresa e os resultados sentidos após a reorganização societária.

Os índices de percepção variaram de acordo com o estágio e o impacto imediato da reorganização nas empresas, principalmente em relação aos casos de implantação mais recente.

3.4.1 Formas de reorganização societária implementadas

Nas unidades de pesquisa analisadas, destaca-se o fato de que a transformação é o mecanismo disponível mais utilizado para a reorganização societária. Independentemente das variantes, todas as empresas foram transformadas. Isso se explica porque as empresas normalmente são concebidas como sociedades limitadas, cuja constituição e gestão é mais simplória.

A natureza jurídica das empresas foi alterada, passando de empresas de responsabilidade limitada para sociedades anônimas. A sociedade anônima permite um nível de institucionalização muito superior às sociedades limitadas e ainda permite criar *holdings* para gerir o grupo econômico.

Cada empresa foi transformada em um grupo de empresas, dispersadas de acordo com o seguimento específico. Com o redimensionamento, foi possível identificar cada seguimento, inclusive em termos de avaliação do seu rendimento para o grupo. A título de exemplo, a Urb Topo conseguiu, através dessa segmentação, verificar que a sua linha de investimentos era mais rentável que a de engenharia, tecnicamente o principal serviço prestado.

Essa dispersão foi realizada de duas formas. Uma com a cisão da sociedade principal em duas sociedades: uma executória e outra *holding* participações. Assim, o patrimônio social fica destacado em uma sociedade com nível de exposição reduzido.

A sociedade executória, por sua vez, é dividida em tantos seguimentos diferentes quanto os explorados pela empresa. É o que se verificou na Urb Topo,

dividida em seis sociedades diferentes, já que uma única empresa conglobava seguimentos os mais diversos como engenharia, investimentos e estacionamento rotativo. Acima delas está a *holding*, responsável por concentrar o patrimônio social e assumir a gestão das diretrizes organizacionais do grupo econômico.

Promovida a delimitação do trabalho, as sociedades e seu patrimônio eram avaliados para executar a divisão das sociedades, no mais das vezes por via da cisão de empresas. A parcela cindida com o patrimônio social constitui a *holding* participações. Em todos os casos, preservou-se o patrimônio social de cada um dos sócios, de modo que a reorganização não implicou perda de participação nas sociedades.

A preocupação com o ganho de eficiência enseja este movimento, visto que um efetivo planejamento tributário e uma gestão patrimonial e tributária eficientes demandam uma estrutura mais elaborada, o que enseja a transformação da sociedade de limitada para sociedade anônima e a cisão patrimonial. Por isso, junto com a transformação, a cisão é o mecanismo mais utilizado. Isso se explica pela necessidade de criação da *holding* participações e da *holding* patrimonial, via de regra advinda de patrimônio cindido da sociedade principal.

A incorporação foi utilizada uma vez, considerando especificidades da empresa, na medida em que foi constituída a *holding* e esta incorporou todo o patrimônio da sociedade do grupo. Não obstante os mecanismos, a finalidade é a mesma, qual seja, ganho de eficiência, diminuição de custos e potencialização dos lucros.

As empresas da amostra são típicas empresas familiares. Em função disso, a pretensão de manutenção de poder de mando no mesmo núcleo familiar e de perpetuação da família no comando da empresa são fatores relevantes no momento de tomada de decisões.

A fusão, via de regra, enseja uma relativa pulverização de poder, em função do aumento patrimonial da empresa surgida com a fusão e conseqüente recálculo do valor das ações. Nas empresas familiares, como verificado, essa pulverização de poder normalmente não é vista como positiva e, por conseqüência, são sociedades mais fechadas a esse tipo de reorganização.

Na amostra pesquisada, verificou-se o seguinte movimento de reorganização societária: A Dávila era constituída como sociedade limitada e congregava todo o patrimônio societário. Após a reorganização, ela foi transformada e cindida,

passando a ser composta pela Dávila Engenharia e Arquitetura S.A. e pela Sirion Participações S.A.

A Sirion Participações constitui a *holding* patrimonial, congrega o patrimônio do grupo e é titularizada pelos sócios fundadores e seus herdeiros. A Dávila Engenharia e Arquitetura S.A. constitui a sociedade responsável pela execução do objeto societário e é titularizada pela Dávila Participações, pelos sócios fundadores e pelos diretores alçados à categoria de acionistas.

O Grupo UrbTopo era constituído por diversas sociedades limitadas e todo o patrimônio societário era distribuído parceladamente entre as empresas componentes do grupo. Após a reorganização, o Grupo UrbTopo foi transformado, passando a ser composto pela UrbTopo Participações S.A., UrbTopo S.A., UrbTrans S.A., UrbEng S.A., UrbMining S.A. e UrbShopping S.A.

A UrbTopo Participações S.A. constitui a *holding* patrimonial, congrega o patrimônio do grupo e é titularizada pelos sócios fundadores e herdeiros. As demais empresas do grupo são controladas pela *holding*, não agregando qualquer componente diverso do grupo familiar antes constituído, e são responsáveis pelos vários seguimentos empresariais que o grupo explora.

A Montplam era constituída como sociedade limitada e congregava todo o patrimônio societário. Após a reorganização, ela foi transformada e foi criada uma nova sociedade, que incorporou parte do patrimônio da sociedade anterior, passando a ser composta pela Montplam Participações S.A., Montplam Construções S.A. e Montplam Mall S.A.

A Montplam Participações S.A. constitui a *holding* patrimonial, congrega o patrimônio do grupo e é titularizada pelos sócios fundadores e herdeiros. A Montplam Construções S.A. e a Montplam Mall S.A. são controladas pela *holding* e pelos fundadores, não agregando qualquer outro componente diverso da estrutura original, e são responsáveis pela execução do objeto empresarial base do grupo (construções) e pelos projetos a serem implementados (Shopping Center).

A Patogê era constituída como sociedade limitada e congregava todo o patrimônio societário. Após a reorganização, ela foi transformada e cindida, passando a ser composta pela MCPL Holding Patrimônio e Participações S.A e Patogê Industria e Comércio S.A.

A MCPL Holding Patrimônio e Participações S.A formam a *holding* patrimonial, congregando o patrimônio do grupo sendo titularizada pelos sócios fundadores.

A Patogê Industria e Comércio S.A. é controlada pelos sócios fundadores, sem agregar outro componente, e é responsável pela execução do objeto empresarial do grupo.

3.4.2 Impactos da reestruturação societária nas estruturas institucional e diretiva das empresas

Na empresa Dávila, antes da reestruturação, toda a direção societária era concentrada nas mãos dos sócios fundadores, de modo que havia uma grande centralização de poder diretivo na empresa. Com a reorganização e transformação da empresa em sociedade anônima, vários gerentes foram alçados a acionistas. Ressalte-se que a empresa possui um plano de carreira interno que, periodicamente, concede a mais um dos seus colaboradores a possibilidade de se tornar acionista.

Aholding patrimonial constitui-se de seis sócios e a empresa executora conta com mais de oito sócios. O controle majoritário da sociedade continua concentrado entre os acionistas fundadores. Estes passaram a possuir ações ordinárias (ON), o que lhes conferiu direito a voto e, por isso, poder de decisão quanto às diretrizes societárias. Por sua vez, os diretores que até então eram empregados foram promovidos a sócios da empresa, sendo-lhes concedidas ações preferenciais (PN), o que lhes conferiu a qualidade de acionistas, mas sem direito a voto.

Por outro lado, não ocorreu significativa alteração na estrutura diretiva, conforme pode ser verificado no discurso da entrevistada:

[...] tem ... uma presidência, diretoria de desenvolvimento, de arquitetura, técnica, de administrativo financeiro, e daí temos a Dávila de Brasília, BH. A produção é toda concentrada aqui na matriz né. Então essa matriz produz pra Brasília, produz pra BH, pra São Paulo.

Em seguida, a entrevistada deixou ainda mais clara a não interferência da reestruturação societária na estrutura diretiva. Segundo ela, a empresa busca sempre melhorar nesse sentido: “Não foi por causa da S.A que mudou isso não, não foi por causa da reestruturação”. Destaca-se, todavia, que, apesar dos temas de interesse da empresa estarem ainda concentrados nas mãos da diretoria, existem atitudes participativas dos sócios através de sugestões e cobranças.

[...] nós percebemos uma diferença maior no interesse das pessoas pelo resultado da empresa. Percebemos até nas assembleias a frequência das pessoas, o comparecimento, mesmo os sócios PN (preferenciais). O pessoal passou a ficar muito mais interessado nisso [...] apesar dos PN não votarem, eles colaboram com sugestões e já no primeiro momento nós já sentimos esse maior envolvimento, maior interesse pela empresa. [...] nós vimos (a participação) foi mas positiva mesmo. Apesar de às vezes isso vir na forma de cobrança, de questionamento, mas que a gente vê isso como positivo também porque as cobranças nos fazem melhorar [...]

Apesar de, na empresa Dávila, existir muita autonomia por parte dos gerentes (“tem muita autonomia. É responsabilidade né, um nível de responsabilidade, então cada um dentro da sua capacidade”), existe um compartilhamento voluntário das decisões entre os membros do corpo diretivo.

A gente faz muito por conselho, a gente age muito trocando ideia, raramente alguém toma decisão assim unilateral. Poderia, mas a gente tem por hábito mesmo consultar o outro: o que você acha disso? O que acha daquilo? Me ajuda nisso? Me ajuda naquilo?

Tal compartilhamento foi adotado inclusive pelo presidente da empresa e difundido para todos:

Ele mesmo foi incorporando essa filosofia toda e aí que acho disso também emana para as pessoas, nesse sentido de não se tomar decisões assim isoladas com uma visão não muito sistêmica, pra resolver o seu problema que em tese você pode estar resolvendo, mas pode estar gerando outros. Então isso é meio natural aqui na Dávila em todos os níveis, acho não só nos níveis de direção, mas o nosso trabalho naturalmente é participativo, de interação e de troca de idéias.

Na Montplam, também não ocorreu alteração na estrutura diretiva; conforme o entrevistado, a empresa “foi reorganizada, mas a estrutura definida existe desde o nascimento da empresa”. Por outro lado, o entrevistado indica algumas mudanças após a reestruturação:

[...] nós não tínhamos a diretoria de suprimentos, nós tínhamos a diretoria administrativa e os suprimentos eram um departamento. A diretoria comercial era uma diretoria técnica e comercial, que era planejamento e controle, e a área comercial. Aí nós quebramos, [...] mas já existia uma estrutura definida.

A reorganização trouxe, todavia, um ganho de eficiência operacional, que pode ser evidenciado na fala a seguir:

[...] criamos um departamento de T.I que antes a gente tinha um que só dava suporte... Estávamos com um programa que não usávamos nada dele... Então hoje nós temos uma equipe de T.I com cinco pessoas onde nós estamos partindo pra tudo ser colocado em um sistema que vai rastrear tudo [...]

As decisões de maior impacto são feitas pela diretoria, que possui a estrutura já existente anteriormente à reestruturação:

[...] isso está escrito no regimento [...] as decisões que são de maior relevância são da diretoria [...] onde interfere diretamente nos resultados de responsabilidade da empresa [...]

De forma diversa das demais empresas da amostra, a Patogê concentra suas atividades principais em uma única localidade. Assim, os diretores têm acesso imediato a toda cadeia produtiva sem necessidade de maior dispêndio de tempo e custo.

Como exemplo, uma das diretoras faz questão de participar ativamente do processo produtivo, de modo que se afasta das questões burocráticas e societárias e se dedica ao dia a dia da fábrica. Na pesquisa de campo realizada, ela foi encontrada entre as máquinas analisando com seus colaboradores o processo produtivo. De fato, essa centralização fica evidenciada na fala a seguir:

[...] hoje a empresa se divide em três blocos, estou falando de sociedade um cuida do financeiro, tudo que diz respeito com dinheiro e compras assim [...] tudo que diz respeito do desenho até a roupa na loja eu que cuido, ou seja, todo o chão de fábrica passa por mim [...] eu que assino o desenho, e desde que a roupa sai da lavanderia ela tem meu olho, minha coordenação, e quando sai da minha coordenação [...] tudo que diz respeito a venda, a contratação de vendedoras, de representantes, de marketing, de alavancar o marketing da Patogê é com outra pessoa[...] então na sociedade a gente divide em três blocos, então cada um tem uma parte

Apesar dessa centralização, existem subordinados em cargos de chefia, porém tal organograma já existia antes da reestruturação:

[...] por exemplo, no meu bloco eu sou a gerente geral, mas no estilo, tem uma gerente de estilo, a gente gosta de coordenador, a gente não usa como gerente, então tem um coordenador de estilo, na lavanderia tem um gerente de lavanderia e tem um coordenador também de chão de fábrica, aquele que lida com as facções, com corte [...] já era assim, porque eu preciso de um coordenador no estilo, um coordenador na lavanderia, apesar de eu estar um pouco na frente, mas precisa, porque a gente não dá conta de olhar tudo, e tem a pessoa que coordena as outras partes.

Apesar de não existir alteração na estrutura diretiva, a reestruturação na Patogê teve como impacto uma alteração no setor financeiro, conforme indicado pela entrevistada: “a gente mudou o financeiro, reestruturou todo o financeiro”.

O Grupo UrbTopo era constituído por diversas sociedades limitadas e todo o patrimônio societário era distribuído parceladamente entre as empresas componentes do grupo. Após a reorganização, o Grupo foi transformado, passando

a ser composto pela UrbTopo Participações S.A., UrbTopo S.A., UrbTrans S.A., UrbEng S.A., UrbMining S.A. e UrbShopping S.A.

A UrbTopo Participações S.A. constitui uma *holding* patrimonial, congrega o patrimônio do grupo e é titularizada pelos sócios fundadores e herdeiros. As demais empresas do grupo são controladas pela *holding*, não agregando qualquer componente diverso do grupo familiar antes constituído, e são responsáveis pelos vários seguimentos empresariais que o grupo explora.

Na Urb Topo existem cinco níveis hierárquicos, sendo diretoria, superintendências, gerências, coordenações e, por fim, a área operacional.

O controle majoritário da sociedade continua concentrado entre os acionistas fundadores, mas as decisões societárias após a reorganização são compartilhadas em assembleia de acionistas. Ou seja, não houve perda de poder de controle, mas houve desconcentração considerável do poder antes centralizado, o que ensejou um impacto de vulto na estrutura diretiva a institucional. Tal resultado pode ser comprovado na entrevista realizada.

[...] os diretores tem mais liberdade de gestão, mas tem que levar todos os assuntos e resultados para a assembleia geral. Os gerentes são mais operacionais e tem que reportar aos superintendentes as suas atividades. Os superintendentes têm liberdade de decidir para resolver problemas e dar continuidade aos trabalhos, mas não decidem sobre os negócios da empresa. As responsabilidades foram distribuídas, o que permitiu melhorar as atividades de cada diretor e verificar a responsabilidade por bons e maus resultados.

Não obstante, na UrbTopo houve a distribuição de cargos de chefia e direção para membros da família que não são acionistas. Entretanto, promoveu-se uma redefinição de funções de modo organizado e esclarecido, a fim de evitar conflitos internos de gestão e informar de quem é a responsabilidade por cada setor da empresa e qual a sua função.

Como pôde ser verificado nas entrevistas, o impacto diretivo foi de inexistente a grande nas empresas estudadas. O tempo decorrido entre a reestruturação e essa observação de resultados não pareceu ser o mais determinante para maior ou menor ocorrência de impactos.

O Quadro 2 apresenta um resumo com a forma de reorganização societária de cada uma das quatro empresas pesquisadas e seu respectivo impacto na estrutura institucional e diretiva das empresas.

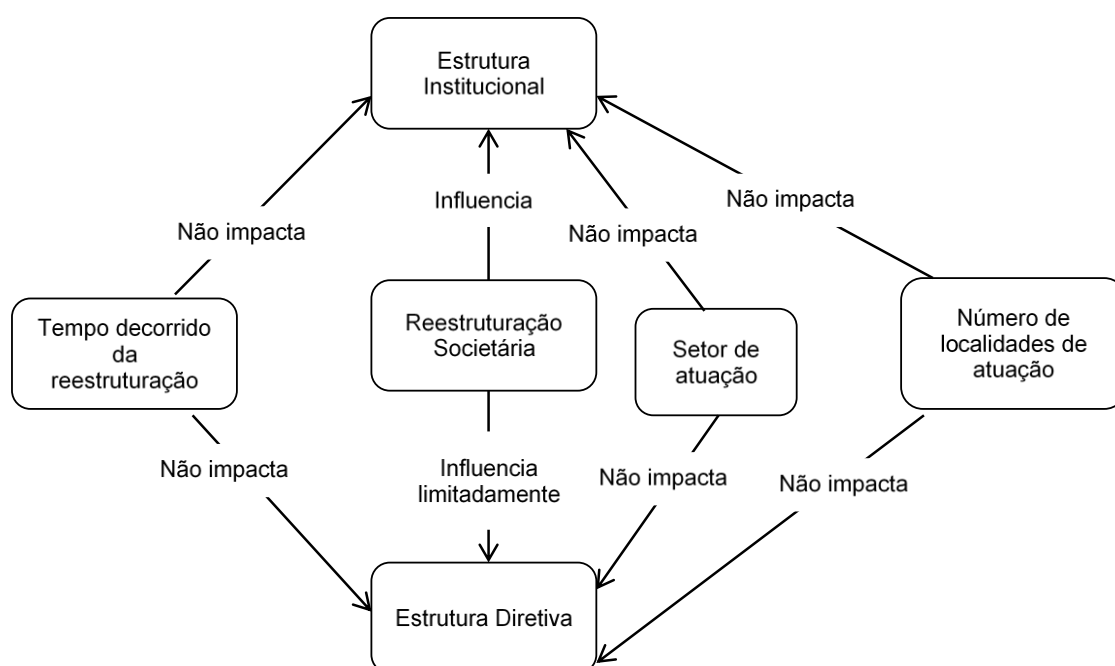
Quadro 2 - Percepção de impacto da reorganização

Empresa	Setor	Forma de reorganização	Impacto
Dávila	Arquitetura e Engenharia	Cisão Parcial/ Transformação	Apesar de vários gerentes serem alçados a acionistas, não existiu impacto direto. Apesar de tal fato, existem atitudes mais participativas dos sócios através de sugestões e cobranças. (Dois anos após a reestruturação)
Montplam	Engenharia	Incorporação/ Transformação	A estrutura básica já era existente antes da reestruturação, todavia, foram realizados ajustes e diretorias foram subdivididas e foi criado um departamento de TI que promoveu ganhos de eficiência operacional. (Um ano após a reestruturação)
Patogê	Vestuário	Cisão Parcial/ Transformação	A empresa concentra todas as suas atividades em uma única localidade, tendo seus diretores acesso imediato a toda a cadeia produtiva. Existe uma centralização das decisões em três dirigentes, o que já ocorria antes da reestruturação. (Dois anos após a reestruturação)
Urb Topo	Engenharia	Transformação	As decisões societárias após a reorganização são compartilhada em assembleia de acionistas. Existiu uma considerável desconcentração de poder. (Ainda estava acontecendo a reestruturação)

Fonte: Dados da pesquisa.

Foi criada uma rede conceitual buscando representar relacionamentos entre variáveis (Figura 2).

Figura 2 - Relacionamento entre variáveis



Fonte: Elaborada pelo autor.

As empresas estudadas possuem tempos variados de realização da reestruturação, setor de atividade e número de localidades de atuação diferenciadas. Nenhuma evidência foi identificada de tal forma que se possa sugerir que essas variáveis atuam como efeito moderador da relação entre a reestruturação societária e as estruturas institucional e diretiva.

3.4.3 Impacto da reorganização societária na competitividade das empresas

Para avaliação do impacto da reorganização societária na competitividade das empresas, foram realizadas análises sobre a percepção dos entrevistados e também sobre os dados financeiros das empresas.

3.4.3.1 Impacto da reorganização societária na competitividade das empresas segundo a percepção dos gestores

A Dávila é uma empresa que trabalha com projetos de arquitetura e urbanismo. Conforme indicado na entrevista, é uma empresa que em geral trabalha com projetos mais complexos.

[...] a gente sempre pega esses casos mais complexos mesmo, é mais interessante para gente e para o cliente. O pequeno tanto fica caro pra gente e não dá retorno e quanto pro cliente ele é caro, não vale a pena porque a infraestrutura é cara.

É uma empresa com grande expressão no setor, segundo a entrevistada:

[...] no Brasil ela deve ser a segunda ou terceira, e de Minas é a maior e de Brasília também. Ela tem o escritório de apoio em Brasília, tem em São Paulo e tem no Rio mas o trabalho todo é feito aqui, vamos falar assim. Aí fala que o chão de fábrica, a matriz, está aqui.

Não ocorreram alterações nos produtos da Dávila; por outro lado, aconteceu uma movimentação em sua parte comercial:

[...] em relação à parte comercial [...]. gente está até contratando uma consultoria pra gente realmente dar uma nova guinada na parte comercial; treinamento com nossos comerciais, novas estratégias de publicidade, renovar o folder. Então, a gente está fazendo isso agora, a gente sempre tenta fazer.

Observa-se que a “guinada” informada na entrevista se deve ao fato de a empresa não promover ações publicitárias formais:

[...] a gente não trabalha muito, a gente não tem assessor de imprensa, sair em jornal. Isso a gente não tem muito não. O cliente procura porque ele conheceu um projeto nosso, ele viu um prédio construído, não é porque a gente saiu fazendo propaganda não. Propaganda é mais “boca-a-boca” sabe? De um cliente para o outro.

Todavia, as ações não foram decorrentes, de maneira específica, da reestruturação, conforme informação da entrevistada: “[...] depois da reestruturação societária, então... não teve uma alteração imediata ou direta [...]”. De fato, na entrevista ficou evidenciado que mais do que ganho direto de competitividade, a reestruturação veio como uma forma de envolver os colaboradores e aumentar a retenção dos mesmos:

[...] como é uma empresa de serviço, as pessoas que são nosso material principal né, nossa matéria prima principal, então é mais pra... é uma gratificação até né? [...] elevar o nível profissional mesmo, e empresarial da empresa, permitindo que as pessoas também possam ser sócias, no caso, acionistas. Então até ele (presidente) e os acionistas principais pensando na perpetuação da empresa né, abrindo essa possibilidade de uma negociação mais fácil para poder abrigar novos sócios e sucessão. Na S.C.P as pessoas já eram sócias, só que, naturalmente, pela S.A já tem uma transparência maior dos dados, dos resultados e aí as pessoas com essa transparência, acho que elas também têm mais interesse.

Também ficou evidenciado na entrevista que a reestruturação flexibilizou as relações entre os sócios/acionistas:

[...] hoje, por exemplo, se a pessoa tem ações, tem um número X de ações, eu posso comprar deles e vice-versa, todo mês. Não me dá problema nenhum. Com a S.C.P. era mais difícil de você fazer uma inclusão e excluir. Na S.A. não, o que tá aqui hoje se você quiser viajar e quiser ficar três meses fora, ele pode vender as ações e comprar as ações na volta. Então não tem assim ... você faz o documento, tudo certinho e não tem problemas, é fácil.

Já a empresa Patogê realizou, além da reestruturação societária, uma reestruturação nos processos junto ao chão de fábrica:

[...] para fazer a reestruturação da sociedade e reestruturar o chão de fábrica, a gente fez duas consultorias, sendo uma na gestão de fábrica. Uma teve que complementar a outra pra mudar o posicionamento da marca Patogê. [...] com essas duas consultorias a gente melhorou nossa entrega, nossa capacidade de produção, a gente fez um planejamento assim olha: daqui um ano eu quero vender um tanto, daqui dois anos eu quero vender um tanto. Nós reestruturamos pra saber o que fazer, o que nós queríamos fazer, quantas peças nós queríamos reproduzir, se tínhamos capacidade de reproduzir, se nós tínhamos condições se houvesse alguma alteração no mercado, se daríamos conta de acompanhar, tanto aumentar como diminuir. A gente teve que reestruturar isso pra gente chegar ao que a gente queria ao longo do tempo [...]

Pode-se observar que houve melhoria da eficiência, assim como aumento na competitividade da empresa, não podendo esta ser creditada, entretanto, exclusivamente à reestruturação societária, conforme informado na entrevista:

[...] tem que deixar bem claro que é junto da outra questão do chão de fábrica porque só com a reestruturação societária a gente não conseguiria, entendeu?[...] foi um conjunto de fatores, pra falar a verdade”.

Existiu também uma maior organização da parte financeira da empresa, promovendo maior controle de margem de lucro e direcionamento de investimentos.

[...] que coisa boa saber o que você ganha, porque chega uma hora que você tem que fazer as contas, até pra saber onde investir mais e onde investir menos [...] hoje é assim, não vou te falar que está cem por cento não porque a gente ainda tem que dá uma arredondada.

Após a reestruturação e a utilização concomitante de uma consultoria para avaliação dos processos da empresa, ocorreu uma melhoria significativa na gestão do negócio, segundo a percepção dos gestores da Urb Topo.

Para o entrevistado da empresa Montplam, alguns objetivos da reestruturação na empresa ainda não haviam sido atingidos:

[...] o objetivo principal era distribuir ações e um outro era a condição de lançar debentures e esses dois itens nós não conseguimos até esse momento.

Por outro lado, existe um ganho indireto, traduzido pela obtenção de melhores linhas de crédito, que, por sua vez, gerou num aumento de competitividade.

[...] quando você fala que a empresa é uma S.A você tem mas respaldo. Tem mais crédito lucrativo[...] tem mais credibilidade... até no nosso meio.... antigamente qualquer empresa, independente do porte, se era normal era empresa pequena, se era S.A já era grande.

Na empresa UrbTopo, segundo o entrevistado, a melhoria de desempenho foi proporcionada pela descentralização do poder:

Melhoramos a administração porque separamos as atividades da empresa. Agora cada seguimento tem uma empresa e um diretor e todos estão juntos na assembleia de acionistas. Então ficou mais fácil administrar e houve melhora da gestão por causa da melhor distribuição das funções e das responsabilidades que antes eram todas concentradas em três pessoas. Os resultados de gestão melhoraram porque o diretor de transportes não precisa se preocupar com a mineração por exemplo. Então cada diretor pode focar nos seus projetos e isso permite resultados melhores porque o diretor pode se especializar mais no que faz.

Não houvena referida empresaqualquer alteração na linha de serviços oferecidos: “Não alterou os serviços, mas a forma de organizar a empresa”. O cenário econômico do país, segundo o entrevistado, era desfavorável, porém:

[...] a organização da empresa permitiu definir melhor os serviços prestados e avaliar com mais clareza os seguimentos que estão mais lucrativos daqueles que estão menos lucrativos.

A seguir são apresentadas análise financeiras das empresas antes e depois da reestruturação.

3.4.3.2 Impacto da reorganização societária na competitividade das empresas: dados econômicos

Nesta etapa, buscou-se verificar os impactos observados na rentabilidade e eficiência das empresas que passaram pelo processo de reestruturação. Para tanto, foi verificada a evolução dos índices de Rentabilidade do Patrimônio Líquido, Custo dos Produtos e Serviços sobre as Receitas Líquidas e Despesas Operacionais sobre Receitas Líquidas, já que esses são os principais indicadores de sinergias e rentabilidade, passíveis de constatação e mensuração.

A análise foi realizadaantes e depois da reestruturação das empresas, com o objetivo de estabelecer um critério de comparação entre os aspectos supracitados e sua “resposta” à reestruturação.

A comparação dos resultados obtidos pretende demonstrar o nível de êxito imediato de cada reorganização, já que em médio e longo prazos não há elementos suficientes para se chegar a alguma conclusão. A questão, não obstante, é verificar se a reestruturação das empresas analisadas gerou sinergias e se a rentabilidade dessas empresas aumentou em decorrência de tais sinergias, mesmo em curto espaço de tempo.

Os resultados mostrados adiante pretendem responder a tais perguntas. Não obstante, é sabido que a reorganização é levada a efeito sob determinadas condições mercadológicas e econômicas, que influenciam diretamente nos resultados. Assim, a reorganização, por si só, não é a única responsável pelos resultados obtidos, mas sim em conjunto com estes fatores externos.

Assim, um segmento empresarial mais vulnerável às oscilações de mercado pode sentir mais ou menos os efeitos imediatos da reorganização, tudo a depender

das condições de mercado a que está submetido. Sendo assim, por um lado, uma reorganização, por mais bem-sucedida que seja, pode levar a resultados globais negativos. Por outro lado, uma reorganização parcial em um cenário favorável pode ensejar resultados tão ou mais positivos. Tais elementos serão analisados criticamente nos resultados.

Mesmo levando tais circunstâncias em consideração, há elementos, como os acima destacados, que ensejam indicadores mais confiáveis para verificar a eficiência de um procedimento. Para tanto, deve-se destacar que existem diversas metodologias que poderiam ser utilizadas para fundamentar a reorganização societária, mas preferiu-se na presente pesquisa a teoria da eficiência e dos ganhos de sinergias, por reputar-se como a mais consistente.

Por tal razão, a partir dessa perspectiva, serão tratados os possíveis benefícios advindos das sinergias com os impactos de eficiência e rentabilidade das empresas analisadas.

O conceito de sinergia advém do resultado entre a diferença de valor de mercado da empresa reestruturada em relação ao seu valor antes da reestruturação. As sinergias decorrentes devem-se a economias de escala resultantes da redução do custo indireto da empresa, elevando, conseqüentemente, seu lucro em nível superior ao da soma de seus lucros anteriores. As principais fontes de sinergia são: aumento de receitas; diminuição de custos; diminuição de impostos; e diminuição dos custos de capital (ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 1995).

No entanto, segundo Key (1995), os ganhos sinérgicos podem tardar a aparecer se a reestruturação da empresa demorar para ser concluída, ou podem nem ocorrer se a reestruturação não for feita para reduzir a estrutura da empresa, reorganizar os departamentos, eliminar as tarefas redundantes e o pessoal em excesso. Se a reestruturação não for feita de forma rápida e eficiente, além de as sinergias não aparecerem, a empresa arcará com os custos adicionais da reorganização ineficiente, o que aumentará os custos administrativos e resultará em índices de rentabilidade baixos ou em prejuízos. Esta possibilidade também será investigada nas demonstrações das empresas analisadas.

A redução de custos se dá quando a empresa reorganizada é capaz de executar suas atividades de forma mais eficiente do que fazia antes de se submeter à reorganização e com o mesmo índice de dispêndio. O aumento de eficiência operacional pode ocorrer através de economias de escala, de integração vertical,

utilização de recursos complementares, administração mais eficiente e transferência de tecnologia entre empresas (ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 1995).

Por sua vez, os ganhos fiscais se dão na medida em que a empresa reorganizada é capaz de se beneficiar com a redução dos tributos pagos, seja através da eliminação de prejuízos fiscais ou através de planejamento tributário (KEY, 1995). Além disso, o custo de capital da empresa reorganizada pode ser menor, o que pode diminuir proporcionalmente as despesas financeiras.

Tais análises devem partir de índices que se valham de parâmetro confiável para uma análise quantitativa. Como afirma Matarazzo (1997), os índices mais adequados para aferir o ganho de eficiência e rentabilidade são o patrimônio líquido (PL) e a receita líquida (RL).

Em função disso, objetivou-se verificar a conexão entre as variações de tais índices com a evolução de indicadores de sinergias operacionais: custo dos produtos e serviços vendidos e ofertados (CPS) e despesas operacionais (DO). Além disso, será analisado o impacto fiscal da reorganização de acordo com o volume de carga tributária suportada pelas empresas antes e depois da reorganização, para aferir a alteração das despesas tributárias (DT). A receita líquida (RL) será utilizada como base de cálculo do valor relativo dos índices aplicados.

As mudanças nas taxas de juros e as oscilações de mercado no período analisado dificultam de modo quase incontornável a constatação de reduções no custo de capital das empresas, medido pelo montante de despesas financeiras. Considerando essa limitação, analisa-se a geração de sinergias alcançadas com a reorganização das empresas da amostra.

Para sistematizar a análise de dados e promover um contraponto objetivo, foram calculados os índices RL e PL referentes ao ano imediatamente anterior à reorganização (AIAR) e ao ano imediatamente posterior à reorganização (AIPR). Serão apresentados os índices de sinergias de RL e PL, analisadas em termos relativos aos índices CPS/RL, DO/RL, DT/RL e PL/RL de todas as empresas da amostra, bem como o índice médio e a variação dos respectivos índices no período (Quadro 3).

Quadro 3 - Indicadores de sinergias utilizados

Item	Indicadores	Objetivo
Custo dos Produtos Vendidos	Evolução Percentual do Custo dos Produtos e Serviços Vendidos e Oferecidos sobre as Receitas Líquidas (CPS/RL)	Verificar se as empresas analisadas apresentaram economias de escala depois da reorganização.
Despesas Administrativas e Gerais	Evolução Percentual das Despesas Operacionais sobre as Receitas Líquidas (DO/RL)	Verificar se a reorganização da empresa gerou reduções de despesas administrativas e gerais, provavelmente oriundas do aumento de eficiência operacional, decorrente de melhor gestão da empresa e de maior eficiência.
Despesas Tributárias	Evolução Percentual das Despesas tributárias sobre as Receitas Líquidas (DT/RL)	Verificar se a reorganização da empresa gerou reduções de despesas tributárias, provavelmente oriundas da eliminação de prejuízos fiscais e do melhor planejamento fiscal e tributário.
Patrimônio Líquido	Evolução do Patrimônio Líquido da empresa percentualmente às Receitas Líquidas (PL/RL)	Verificar se a reorganização da empresa possibilitou o aumento do patrimônio líquido da empresa, provavelmente oriundo da distribuição do patrimônio de modo mais eficiente e do planejamento sucessório.

Fonte: Elaborado pelo autor.

3.4.3.2.1 Resultados observados: evolução do índice de custo dos produtos e serviços vendidos e oferecidos sobre receitas líquidas (CPS/RL)

Na análise das quatro empresas da amostra, duas (50%) apresentaram redução do índice CPS/RL e as outras duas (50%) tiveram aumento desse índice, obtendo uma eficiência pior do que antes da reestruturação. Além disso, considerando a média global, a CPS/RL média variou positivamente 0,74%, o que demonstra um aumento, mesmo que reduzido, do custo dos produtos e serviços. A Tabela 5 mostra os índices das empresas no período considerado.

Tabela 5 - Índices CPS/RL da amostra entre 2011 a 2013

Empresas	2011	2012	2013
Dávila	9,49	7,65	7,03
Montplam	80,04	74,49	80,96
Patogê	35,49	52,02	52,41
Urb Topo	80	86,65	67,57

Fonte: Elaborada pelo autor.

Ou seja, entre as empresas que reduziram seus índices, houve uma involução sensivelmente maior que a evolução apresentada entre as empresas que aumentaram seus índices, o que levou o índice geral a um resultado de aumento médio do CPS/RL. Este resultado médio, bem como os individualizados, evidenciam que, no geral, a reorganização não exerce influência significativa no custo do produto (ou serviço) ofertado pelas empresas.

Tal fato já havia sido constatado na pesquisa de percepção, em que os gestores informaram que a reestruturação não teve impacto imediato e significativo na qualidade do produto ou serviço ofertado. A análise dos dados objetivos colhidos reforça o fato de que a reorganização não deve ter por objetivo atingir o produto ou serviço ofertado, na medida em que neste ponto não é eficaz.

Os dados referentes à evolução do CPS/RL constam da Tabela 6a seguir.

Tabela 6 - Evolução do índice CPS/RL da amostra

Empresas	AIAR - %	AIPR - %	Variação	Conceito
Dávila	9,49	7,03	-2,46	Evoluiu
Montplam	80,04	80,96	0,92	Involuiu
Patogê	35,49	52,41	16,92	Involuiu
Urb Topo	80	67,57	-12,43	Evoluiu
Índice médio positivo	57,77	66,69	8,92	Involuiu
Índice médio negativo	44,745	37,3	-7,445	Evoluiu
Índice Médio	51,26	51,99	0,74	Involuiu

Fonte: Elaborada pelo autor.

3.4.3.2.2 Evolução do índice de despesas operacionais sobre receitas líquidas (DO/RL)

Da análise das quatro empresas da amostra, três (75%) obtiveram redução no índice DO/RL e apenas uma (25%) apresentou aumento do índice, elevando suas despesas operacionais e, com isso, obtendo um resultado não desejado. Entre as empresas que diminuiram seu custo operacional, a redução percentual média do índice foi de 5,76%, passando de 23,64% no AIAR para 17,88% no AIPR. A Tabela 7 mostra os índices das empresas no período considerado.

Tabela 7 - Índices DO/RL da amostra entre 2011 a 2013

Empresas	2011	2012	2013
Dávila	9,48	9,64	9,64
Montplam	11,77	8,94	11,07
Patogê	44,69	7,64	32,2
Urb Topo	14,46	14,46	10,37

Fonte: Elaborada pelo autor.

A empresa que aumentou seu custo operacional alterou seu índice de 9,48% no AIAR para 9,64% no AIPR. A redução significativa do custo operacional da maior parte das empresas evidencia o impacto positivo na reorganização empresarial, bem como na implantação dos mecanismos de eficiência de gestão nela incorporados.

Ademais, a empresa que aumentou seu custo teve uma variação mínima, de modo que, proporcionalmente, pode-se afirmar que esse índice não teve impacto com a reorganização. A ausência de variação significativa pode ser explicada por outros fatores que não foram objeto de análise na presente pesquisa e influenciaram o índice. Não obstante, no âmbito geral, as empresas obtiveram reduções de despesas operacionais em nível significativo.

Os dados referentes à evolução do índice DO/RL podem ser observados na Tabela 8.

Tabela 8 - Evolução do índice DO/RL da amostra

Empresas	AIAR - %	AIPR - %	Variação	Conceito
Dávila	9,48	9,64	0,16	Involuiu
Montplam	11,77	11,07	-0,7	Evoluiu
Patogê	44,69	32,2	-12,49	Evoluiu
Urb Topo	14,46	10,37	-4,09	Evoluiu
Índice médio positivo	9,48	9,64	0,16	Involuiu
Índice médio negativo	23,64	17,88	-5,76	Evoluiu
Índice Médio	20,1	15,82	-4,28	Evoluiu

Fonte: Elaborada pelo autor.

3.4.3.2.3 Evolução do índice de patrimônio líquido sobre receitas líquidas (PL/RL)

Das quatro empresas analisadas, três (75%) apresentaram um aumento significativo do PL/RL em comparação entre o AIAR e o AIPR. A mesma empresa

que não apresentou redução de despesas operacionais e tributárias também foi a única (25%) que apresentou pequena queda do PL/RL.

Destaca-se que esse índice deve ser analisado de forma relativa, tendo em vista que a variação do patrimônio líquido em relação à receita pode se dar de duas formas. A primeira se dá quando a empresa mantém o patrimônio líquido em níveis estagnados e diminui a sua receita, de modo que proporcionalmente o patrimônio será maior. A segunda ocorre quando a empresa aumenta seu patrimônio líquido, independentemente das variações de receita, de modo que será proporcionalmente maior em função do aumento do patrimônio e não da diminuição da receita. Para a presente pesquisa, interessa verificar o aumento do patrimônio líquido, tendo em vista seu reflexo no planejamento sucessório aplicado às empresas reorganizadas.

Nesse contexto, deve ser destacado que todas as empresas obtiveram ganhos patrimoniais e o elemento marcante de variação do índice foi a oscilação da receita. Tal fato, como já destacado, se deve a circunstâncias externas e que sofrem menor influência direta da reorganização. A Tabela 9 mostra os índices das empresas no período considerado.

Tabela 9 - Índices PL/RL da amostra entre 2011 a 2013

Empresas	2011	2012	2013
Dávila	30,80	4,22	29,74
Montplam	13,67	23,75	32,94
Patogê	47,43	58,99	132,78
Urb Topo	40,66	93,12	<u>71,93</u>

Fonte: Elaborada pelo autor.

As três empresas que aumentaram o índice PL/RL obtiveram um aumento proporcional médio do patrimônio líquido de 45,30% e a empresa que obteve queda no índice teve uma perda de 1,06%. Esses dados devem ser confrontados com o fato de que todas as empresas aumentaram suas receitas, o que demonstra aumento patrimonial geral, mas que em três delas o aumento do patrimônio foi proporcionalmente maior ao aumento da receita enquanto que em uma o aumento do patrimônio foi proporcionalmente menor que o aumento da receita. A evolução dos índices de patrimônio líquido constam da Tabela 10.

Tabela 10 - Evolução do índice PL/RL da amostra

Empresas	AIAR - %	AIPR - %	Variação	Conceito
Dávila	30,80	29,74	-1,06	Involuiu
Montplam	13,67	32,94	19,27	Evoluiu
Patogê	47,43	132,78	85,35	Evoluiu
Urb Topo	40,66	71,93	31,27	Evoluiu
Índice médio positivo	33,92	79,22	45,30	Evoluiu
Índice médio negativo	30,80	29,74	-1,06	Involuiu
Índice Médio	33,14	66,85	33,71	Evoluiu

Fonte: Elaborada pelo autor.

3.4.3.2.4 Evolução do índice de despesas tributárias sobre receitas líquidas (DT/RL)

Das quatroempresas da amostra, três (75%) obtiveram redução no índice DT/RL e apenas uma(25%) apresentou aumento no índice, elevandosuas despesas tributárias e com isso obtendo um resultado não desejado. Entre as empresas que diminuiram seu custo operacional, a redução percentual média do índice foi de 6,6%, passando de 16,9% no AIAR para 10,27% no AIPR.

A empresa que aumentou seu custo operacional alterou o seu índice de 27,38% no AIAR para 27,48% no AIPR. A redução significativa do custo tributário da maior parte das empresas evidencia o impacto positivo na reorganização empresarial, bem como na implantação dos mecanismos de eficiência de gestão nela incorporados.

Ademais, a empresa que aumentou seu custo tributário teve uma variação mínima (0,1%), de modo que, proporcionalmente, pode-se afirmar que esse índice não teve impacto com a reorganização. Nesse aspecto, como a redução de tal índice é um dos principais objetivos, deve-se destacar que a empresa que se manteve economicamente estagnada é a mesma que não diminuiu seus custos operacionais.A Tabela 11 mostra os índices das empresas no período considerado.

Tabela 11 - Índices DT/RL da amostra entre 2011 a 2013

Empresas	2011	2012	2013
Dávila	27,38	10,96	27,48
Montplam	10,6	0,49	8,62
Patogê	14,02	3,46	11,08

Urb Topo	26,08	15,32	11,12
----------	-------	-------	-------

Fonte: Elaborada pelo autor.

Ou seja, a mesma empresa que não teve diminuição em seus custos operacionais também não obteve redução em suas despesas tributárias. Considerando o isolamento dos dados, pode-se afirmar com maior margem de segurança que tais resultados podem ter sido influenciados por elementos estranhos à reorganização. Não obstante, no âmbito geral, as empresas obtiveram reduções de despesas tributárias em nível significativo.

A proporção desse aumento deve ainda ser analisada em confronto com os demais dados, principalmente a receita líquida (RL) e o patrimônio líquido (PL) das empresas. Isso porque a despesa tributária é fixada em lei e sempre proporcional aos fatos geradores de tributos que ocorrerem dentro de um exercício fiscal.

Nesse diapasão, se a empresa aumenta suas atividades, é natural que a despesa tributária aumente juntamente com esse incremento do negócio. No caso das empresas da amostra, verificou-se que aquelas que obtiveram redução proporcional da sua despesa tributária também cresceram em seus respectivos segmentos – tanto em receita quanto em patrimônio.

As empresas, portanto, foram capazes de aumentar sua produtividade e, ainda que elevando o volume de fatos geradores tributários, de reduzir sua despesa tributária proporcional. Tal fato pode ser atribuído à eliminação de prejuízos fiscais e ao planejamento tributário (elisão fiscal) a que foram submetidas as empresas reorganizadas. Os dados referentes à evolução do índice DT/RL podem ser observados na Tabela 12.

Tabela 12 - Evolução do índice DT/RL da amostra

Empresas	AIAR - %	AIPR - %	Varição	Conceito
Dávila	27,38	27,48	0,10	Involuiu
Montplam	10,6	8,62	-1,98	Evoluiu
Patogê	14,02	11,08	-2,94	Evoluiu
Urb Topo	26,08	11,12	-14,96	Evoluiu
Índice médio positivo	27,38	27,48	0,10	Involuiu
Índice médio negativo	16,9	10,27	-6,63	Evoluiu
Índice Médio	19,52	14,58	-4,95	Evoluiu

Fonte: Elaborada pelo autor.

3.4.3.3 Sinergias e eficiência

Analisando comparativamente os dados resultantes do índice CPS/RL com os do índice PL/RL, pode-se observar que todas as empresas tiveram resultado positivo geral. A única empresa que apresentou o índice PL/RL negativo foi também, e inversamente, uma das que conseguiu um índice CPS/RL negativo. Ou seja, as empresas, no geral, não conseguiram diminuir o custo sobre o produto/serviço ofertado/vendido, mas conseguiram aumentar seu patrimônio líquido.

Por sua vez, as empresas que conseguiram diminuir o custo do serviço oferecido não obtiveram por consequência aumento proporcional do patrimônio líquido. Entretanto, analisando pela regra, independentemente da variação do custo, a maior parte das empresas foi capaz de aumentar seu patrimônio líquido com a reestruturação, independentemente da diminuição de custos de produtos/serviços. Apenas uma empresa não apresentou resultado semelhante para tal índice, conforme explicado.

Confrontando-se os resultados obtidos no índice DO/RL com os no índice DT/RL, constata-se que três empresas (75%) apresentaram resultados no mesmo sentido. Assim, as empresas que diminuíram o índice DO/RL também diminuíram o índice DT/RL. Apenas a empresa Dávila, assim como no índice anterior, teve resultado diverso, confirmando inclusive o paralelo traçado – ou seja, teve resultado negativo em DO/RL e também em DT/RL.

No mesmo sentido, analisando os resultados verificados nos índices DO/RL, DT/RL e PL/RL, pode-se observar a mesma tendência, na medida em que as empresas que conseguiram reduzir as despesas operacionais e as despesas tributárias também conseguiram aumentar seu patrimônio líquido proporcional. Também confirmando a tendência, a empresa que não conseguiu diminuir suas despesas operacionais tributárias não foi capaz de aumentar seu patrimônio líquido.

Da análise conclusiva dos dados, pode-se afirmar que a reorganização não causou impacto significativo no custo do produto/serviço ofertado/vendido, considerando que esse índice não apresentou variação em AIAR e AIPR. Na média, o CPS/RL aumentou 0,74%, o que indica mais uma variação comum de mercado do que reflexo da reorganização.

Quanto ao índice DO/RL, 75% das empresas da amostra apresentaram resultados positivos, ou seja, a reorganização e os ganhos decorrentes da melhor

gestão e eficiência foram capazes de reduzir despesas operacionais das empresas. Tal índice teve impacto redutivo de custos imediato de até 12,49% e uma média de 4,28%, considerando os resultados da empresa que não obteve redução do índice DO/RL, e de 5,76% considerando apenas as empresas que obtiveram redução do índice.

A redução desse índice pode ser decorrente de fatores como a implantação de mecanismos de gestão eficiente, profissionalização da gestão, organização de produtos e fornecedores, diminuição de outras despesas administrativas, aumento de vendas sem aumento de estrutura, bem como outros mecanismos aplicáveis aos procedimentos da reorganização societária.

Quanto ao índice DT/RL, 75% das empresas da amostra apresentaram resultados positivos, ou seja, a reorganização e os ganhos decorrentes do planejamento tributário foram capazes de reduzir despesas tributárias das empresas. Tal índice teve impacto redutivo de custos imediato de até 14,96% e uma média de 4,95%, considerando os resultados da empresa que não obteve redução do índice DT/RL, e de 6,63%, considerando apenas as empresas que obtiveram redução do índice.

A redução desse índice pode ser decorrente de fatores como a implantação de planejamento tributário e redução de custos fiscais, reenquadramento societário e contábil, implantação de mecanismos de gestão eficiente das obrigações tributárias. Tais mecanismos, pertencentes às intervenções decorrentes da reorganização, são capazes de evitar sanções tributárias, diminuir o impacto fiscal e propiciar o alcance de benefícios fiscais, que diminuem o impacto da despesa tributária em relação à receita obtida.

No que se refere ao índice PL/RL, 75% das empresas obtiveram ganho patrimonial significativo em comparação com AIAR e AIPR, chegando até a 132,78% em comparação com os dois momentos da análise. A média foi de 33,71%, considerando os resultados da empresa que não obteve melhora do índice PL/RL, e de 45,30%, considerando apenas as empresas que obtiveram melhora do índice.

O aumento desse índice pode ser explicado pela concentração patrimonial e reorganização do ativo das empresas a fim de implantar o planejamento sucessório, que, via de regra, compõe a reorganização societária. O aumento pode ser explicado ainda pela redução de custo e investimentos em infraestrutura. Também deve-se considerar que os resultados negativos são muito reduzidos em relação aos

positivos, o que indica a possível influência de elementos externos nos resultados da reorganização. Por isso, deve-se considerar a possibilidade de resultados positivos no médio e longo prazos, quando os elementos externos ganham menos relevância na análise das sinergias desses processos.

Conclui-se que a reorganização promoveu ganho de rentabilidade para as quatro empresas da amostra, com a diminuição de despesas operacionais e tributárias, o que comprova a existência de sinergias nesses processos de reorganização. O Quadro 4 apresenta um resumo da avaliação dos impactos da reorganização societária na competitividade das empresas pesquisadas.

Quadro 4 - Percepção de impacto da reorganização na competitividade

Empresa	Percepção dos gestores	Índices financeiros
Dávila	Não ocorreu alteração nos produtos, mas foi iniciado um novo processo de divulgação. Maior comprometimento e retenção de colaboradores Maior flexibilização das relações entre sócios e acionistas	Índice CPS/RL - evoluiu Índice DO/RL - evoluiu Índice DT/RL - evoluiu Índice PL/RL - evoluiu
Montplam	Maior credibilidade no mercado e obtenção de melhores linhas de financiamento	Índice CPS/RL - evoluiu Índice DO/RL - evoluiu Índice DT/RL - evoluiu Índice PL/RL - evoluiu
Patogê	De maneira conjunta com a reestruturação, ocorreu uma reestruturação de processos redundando em maior eficiência da empresa. Maior controle da precificação e custos do produto.	Índice CPS/RL - evoluiu Índice DO/RL - evoluiu Índice DT/RL - evoluiu Índice PL/RL - evoluiu
Urb Topo	A descentralização do poder permitiu maior especialização dos gestores e consequente aumento de eficiência.	Índice CPS/RL - evoluiu Índice DO/RL - evoluiu Índice DT/RL - evoluiu Índice PL/RL - evoluiu

Fonte: Dados da pesquisa.

Assim, conclui-se que a maioria das empresas da amostra submetidas à reorganização apresentou melhora significativa de eficiência, com ganho de sinergias quantitativamente aferidas. Não houve grande impacto no custo do produto ou serviço, mas houve impacto imediato e relevante nas despesas operacionais e tributárias, o que permitiu um crescimento da rentabilidade e do patrimônio líquido. Ainda, segundo a percepção dos gestores, existiram ganhos indiretos que aumentaram a competitividade das empresas.

3.4.3.4 Impacto da reorganização societária no planejamento tributário organizacional

Do ponto de vista empresarial, ou seja, analisando seus efeitos na estrutura gerencial e contábil-financeira, o planejamento tributário poderá ocorrer em conformidade com as orientações de Borges (2008), que define as seguintes abordagens:

I. operacional (planejamento tributário operacional), refere-se aos procedimentos formais prescritos pelas normas ou pelo costume, ou seja, na forma específica de contabilizar determinadas operações e transações, sem alterar suas características básicas; e

II. estratégico (planejamento tributário estratégico), implica mudança de algumas características estratégicas da empresa, tais como: estrutura de capital, localização, tipos de empréstimo, contratação de mão-de-obra.

Segundo Oliveira (1999, 2002), na visão jurídica, em que se consideram exclusivamente os efeitos fiscais no tempo, existem três tipos de planejamento tributário:

a) preventivo: nesta perspectiva desenvolve-se continuamente por intermédio de orientações, manuais de procedimentos e reuniões e abrange, sobretudo, as atividades de cumprimento da legislação tributária nas obrigações principais e acessórias;

b) corretivo: pela aplicação deste enfoque, detectada determinada anormalidade, procede-se ao estudo, e alternativas de correção da anomalia são indicadas; normalmente, não deve existir o tipo corretivo em uma empresa que adote o tipo preventivo; e

c) especial: este enfoque surge em função de determinado fato, como, por exemplo, abertura de filiais, lançamento de novos produtos, aquisição ou alienação da empresa, processos societários de reestruturação (cisão, fusão, incorporação, associação, etc.).

Considerando a classificação supracitada, é possível afirmar, através de análise documental, que as empresas da amostra submetidas à reorganização passaram por todos esses mecanismos de planejamento em momentos distintos da reorganização, com exceção do planejamento especial. Inicialmente, elas foram submetidas ao planejamento corretivo, em que as deficiências e incorreções

procedimentais foram resolvidas. Nesse aspecto, todas as empresas foram submetidas a modificações em sua estrutura interna, tendo em vista que em todos os casos foi verificada a existência de tratamento incorreto dos procedimentos fiscais, o que ensejava perdas financeiras em maior ou menor medida.

Em um segundo momento, as empresas foram submetidas a um planejamento estratégico, com o deslocamento de capital, mudança de estrutura jurídico-societária e dos mecanismos de contratação e remuneração.

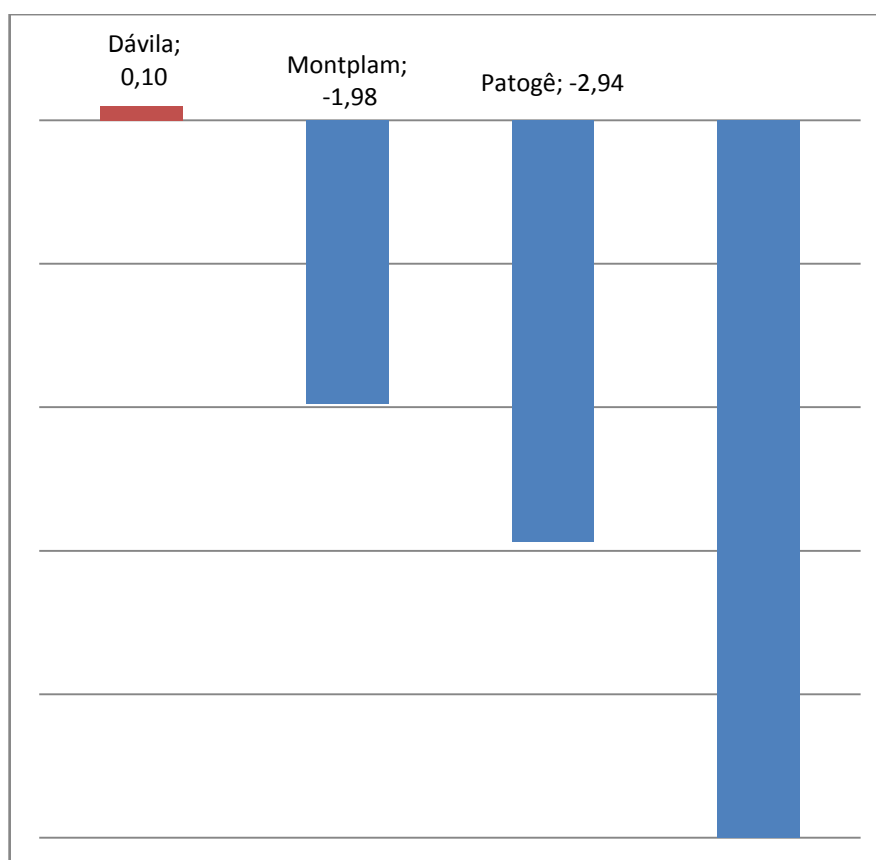
Em uma terceira etapa, as empresas foram submetidas a um planejamento operacional, na medida em que foram estabelecidos procedimentos e rotinas adequadas à nova realidade das empresas. Isso permitiu implantar os procedimentos que foram responsáveis por institucionalizar e profissionalizar a gestão empresarial, adequando as rotinas internas aos objetivos traçados para a reorganização de forma ampla.

Implantadas as novas rotinas, foi promovido um acompanhamento da gestão em todos os seus setores, de modo a verificar a adequação da atuação dos empregados com os novos mecanismos de gestão. Neste ponto, pode-se afirmar que já se passou para um planejamento preventivo, já que voltado para promover a manutenção dos mecanismos de gestão fiscal antes implementados.

Logo, pode-se afirmar que a reorganização societária realizada nas empresas da amostra, no que tange ao planejamento tributário, perpassa todas as formas ordinárias de planejamento tributário existentes como etapas do processo de reorganização.

Em relação ao impacto sobre o planejamento tributário, observou-se na seção anterior que a despesa tributária sofreu uma queda em todas as empresas após a reestruturação quando avaliado o índice DT/RL, conforme se pode visualizar no Gráfico 1.

Gráfico 1 - Evolução do índice DT/RL da amostra



Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme se constata do Gráfico 1, a despesa tributária diminuiu em três das quatro empresas analisadas na presente pesquisa, o que permite evidenciar que a reorganização foi capaz de diminuir a despesa tributária mesmo em um cenário de crescimento. Logo, a relação entre a despesa tributária e a receita líquida tornou a curva de rendimento maior.

Ademais, deve-se frisar que a empresa Dávila, única que não apresentou diminuição da despesa tributária em relação à sua receita líquida, teve influência negativa de um cenário externo desfavorável – conforme foi constatado na pesquisa de campo. Nesse contexto, verificou-se que as etapas de planejamento aplicadas às empresas da amostra ensejaram resultados positivos, relacionando-se diretamente com a melhora do desempenho das empresas.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Na presente pesquisa foram discutidos os diversos elementos relativos à reorganização societária e suas implicações nas estratégias organizacionais das empresas. Foram abordados os dados teóricos que constituem a reorganização societária e suas diversas formas de manifestação.

Foram tratados os elementos relativos às teorias aplicáveis à reorganização e incidentes sobre os custos operacionais das sociedades, como a fusão, incorporação e cisão, bem como todos os seus reflexos. Também foram estudados seus impactos tributários e as diferenças entre a reorganização societária com redução de tributo de forma lícita e a sonegação fiscal.

Após analisar as diversas teorias incidentes sobre a presente pesquisa, especialmente aquelas que tratam dos custos de transação, da agência e dos *stakeholders*, foram abordados os diversos tipos societários, necessários para compreender os mecanismos de reorganização societária. Também foram descritas as implicações patrimoniais de cada tipo societário, inclusive para fins de responsabilidade civil, e as diferentes consequências para cada um, como nos casos de desconsideração da personalidade jurídica da empresa.

Da mesma forma, foram descritos os diversos mecanismos de remuneração dos diretores e as vantagens do diretor não empregado em relação a pró-labore, dividendos e participação nos lucros. Foi realizado um breve estudo sobre a remuneração dos sócios e acionistas e seus diversos desdobramentos.

Traçados todos estes elementos, a análise se dedicou a contrapor os dados relativos à pesquisa de campo com os dados teóricos até então tratados. Os dados da pesquisa de campo foram constituídos por informações do histórico de cada uma das empresas, descrição do setor, principais produtos, relações de poder, faturamento, estrutura do passivo, dificuldades de implementação da reorganização, reduções dos tributos, sociedade patrimonial e sociedade de participações.

O contraponto entre a pesquisa de campo e os dados teóricos antes traçados foi estabelecido a partir de duas metodologias. Inicialmente foi realizada uma análise qualitativa, a partir de um viés de planejamento estratégico e da percepção dos gestores em relação à reorganização. A proposta foi trabalhar dados de difícil quantificação, mas necessários para aferir a eficácia do procedimento na criação de sinergias na empresa.

Por outro lado, a eficiência objetiva do procedimento é fundamental para aferir a vantagem pragmática da sua adoção. Assim, a melhora dos índices internos da empresa também é elemento fundamental para aferir a eficiência da reorganização societária, na medida em que o objetivo da reorganização é exatamente otimizar ganhos e minimizar custos.

Em função disso, foram analisados os dados objetivos da amostra da pesquisa, de modo a abranger aqueles relativos à rentabilidade, custos e patrimônio empresariais. Esses dados foram analisados com o objetivo de confrontar a realidade da empresa antes e depois da reorganização, a partir de elementos objetivos, de modo a aferir, de forma mais aproximada e segura possível, os verdadeiros impactos da reorganização.

Confrontando os dados coletados na pesquisa realizada com os elementos teóricos tratados ao longo da presente pesquisa, pode-se fazer um contraponto a partir dos construtos observados. De acordo com as premissas teóricas relativas às formas de reestruturação e aos custos e os dados concretos coletados, pode-se afirmar, no que tange à uma análise qualitativa, que a principal forma de reorganização societária parte da revisão da forma jurídica da sociedade e da subdivisão da sociedade reorganizada em tantas quantas forem necessárias para especificar cada sociedade com um objeto empresarial único.

Além disso, a reorganização passa pela constituição de um grupo econômico e pela separação do patrimônio social em uma *holding*, que administrará as demais sociedades com atribuições relativas aos objetivos societários do grupo. Pode-se afirmar ainda que a reorganização tem relação direta com a estrutura institucional da empresa e suas relações de poder.

A relação advém da redistribuição de atribuições e do quadro diretivo, da admissão de novos acionistas e da despersonalização da atividade dos acionistas. Conforme verificado, esta mudança foi tida como muito positiva para a organização das empresas da amostra.

Também verificou-se que o planejamento tributário e sucessório implementado impactou positivamente as empresas, na medida em que propiciaram meios de redução das despesas tributárias e de viabilização da sucessão sem impactos negativos para as empresas. Os planos em questão têm uma percepção em perspectiva, porquanto os ganhos reais serão medidos em médio e longo prazos e quando da ocorrência de sucessões entre os gestores.

Por tal razão, a percepção qualitativa do ganho efetivo sucessório e tributário é menor que a relativa à implantação das políticas de planejamento tributário e sucessório. Não obstante, a percepção positiva é relevante e o ganho de receita, liquidez e economia tributária e de custos já sentida é semelhante aos dados quantitativos colhidos, o que permite verificar a sinergia e eficácia gerada entre os gestores.

Essas alterações ensejam uma mudança de percepção da sociedade e de seus empregados, implicando um ganho no ambiente organizacional. Em uma perspectiva estratégica, trata-se de mecanismo eficiente para o ganho de satisfação dos empregados e, por consequência, do seu desempenho. Na mesma medida, alcança-se um resultado positivo frente ao mercado, tendo em vista que a empresa se apresenta com ganhos de eficiência e competitividade.

Como se pode evidenciar, há um relacionamento entre as variáveis atingidas pela reorganização que faz com que cada etapa implique a alteração de outro elemento da empresa. Assim, pode-se verificar que as mudanças estabelecidas com a reorganização ensejam uma relação de causa e efeito e de implicação mútua entre diversos setores das empresas.

Com essas implicações mútuas, as sociedades reorganizadas ganham em eficiência administrativa e operacional com a segmentação de atribuições e a gestão impessoal, tornando a organização mais institucional. As rotinas empresariais são adotadas com mais agilidade e dinamicidade, o que reduz custos operacionais sem reduzir os ganhos. Esta mudança tem implicações quantitativas imediatas.

Da análise das mudanças quantitativas identificadas na amostra da pesquisa foi possível verificar uma redução das despesas operacionais, mesmo sem a redução do custo dos produtos ou serviços. Dos dados levantados, as empresas da amostra evidenciaram uma redução das despesas operacionais, que impactaram na receita e no patrimônio da empresa.

Além disso, verificou-se que o planejamento tributário implantado como um dos mecanismos de execução da reorganização possibilitou um crescimento das atividades empresariais e, ao mesmo tempo, uma redução da despesa tributária. Relativamente à receita líquida empresarial, as empresas, em regra, foram capazes de expandir os negócios e, proporcionalmente, reduzir o volume de despesa tributária –, o que permite um ganho de eficiência e lucratividade do empreendimento.

Ainda se verificou ganho de eficiência do planejamento tributário com o cumprimento das obrigações tributárias, o que gera regularidade fiscal e, portanto, diminui o risco de sanções fiscais. A regularidade fiscal permitiu o acesso a benefícios fiscais que implicam imediato incremento dos lucros empresariais sem a necessidade de outros investimentos.

Verificou-se ainda que a redução das despesas operacionais segue a mesma curva de redução das tributárias, reforçando a possibilidade de que a eficiência de um índice reflita na eficiência de outro. Da mesma forma, as empresas que foram capazes de diminuir sua despesa operacional e tributária tiveram por consequência um significativo aumento do patrimônio líquido em relação à receita.

Conforme verificado nos quadros quantitativos e no gráfico relativo aos dados tributários das empresas pesquisadas, a maioria das empresas da amostra alcançou índices de redução da despesa tributária em relação à receita líquida. Dessa forma, evidenciou-se que elas foram capazes de expandir os negócios ou suportar oscilações de mercado com maiores índices de rentabilidade.

O aumento do patrimônio líquido evidencia a necessidade e eficiência de mecanismos sucessórios aplicados que não impactam (ou impactam muito pouco) na estabilidade da empresa e proporcionam segurança aos acionistas, clientes e credores. O patrimônio integralizado como capital social não suporta ônus tributário pela transferência e a sucessão patrimonial se dá com a entrada na sociedade de eventual sucessor e não com a dilapidação patrimonial com a colocação dos bens à venda.

A reorganização permite a proteção patrimonial e posterior transferência sem os ônus convencionais (judiciais e tributários) e ainda otimiza a execução de eventuais sucessões patrimoniais, sem perda de patrimônio (estagnado em morosos processos sucessórios).

Pode-se afirmar que a reorganização societária ensejou sinergias eficientes para alavancar a rentabilidade das empresas da amostra e resultou em ganho de competitividade, pois diminuiu os custos operacionais das sociedades e abriu oportunidades até então não vislumbradas. O ganho de sinergia verificado pelos dados analisados na coleta permite evidenciar que a reorganização elevou a posição de mercado das empresas e as destacou no cenário em que se encontram.

Os dados levantados demonstram que no curto prazo já é possível constatar os impactos positivos. Estes, considerando as oscilações de mercado, podem-se

mostrar ainda mais vantajosos no médio e longo prazos. Mesmo a empresa que apresentou resultados negativos tem dados que demonstram, por sua pequena variação, a existência de condições de alcance de números positivos. Este fator é corroborado pela percepção subjetiva positiva de seus gestores, mesmo diante de dados objetivos contrários.

Até porque, mesmo com a variação negativa, proporcionalmente houve ganho de receita e patrimônio. Isso fica evidente na análise qualitativa dos dados coletados, tendo em vista que a empresa que não obteve a mesma curva de redução de despesas e ganho de receita foi uma das que melhor avaliou a reorganização quanto ao ambiente interno e ganho de eficiência. A mudança de receitas foi, em grande medida, atribuída a uma oscilação de mercado, fator externo à sociedade.

Portanto, pode-se afirmar que os dados quantitativos relativos aos métodos de alteração societária para fins de reorganização, e de acordo com a percepção subjetiva dos partícipes desses processos de reorganização, reforçam os elementos teóricos sobre a reorganização sustentados, na medida em que demonstram a aplicabilidade do posicionamento defendido. A coleta de dados demonstrou que a reorganização societária aqui defendida é eficiente e hábil para implementar estratégias de planejamento necessárias para viabilizar a captação de financiamento quando necessário, aprimorar o produto ou serviço prestado, proteger o patrimônio dos sócios, diminuir despesas operacionais e tributárias e melhorar a relação entre a empresa, seus colaboradores e clientes, garantindo seu crescimento efetivo e contínuo.

Deve-se reforçar que o método utilizado para aferir esses dados é passível de críticas, na medida em que trabalha com um universo de pesquisa relativamente restrito. Além disso, a reorganização estudada nas empresas entrevistadas é recente e, por isso, uma análise dos efeitos de longo prazo restou prejudicada. Os eventuais benefícios ou dificuldades enfrentadas pelas empresas em diferentes estágios de sua aplicação permitiriam uma análise dos efeitos da reorganização no longo prazo.

A presente pesquisa pode ser complementada em estudos futuros com mecanismos de pesquisa diversos, tais como análises com dados de longo prazo. A superveniência desses dados poderá permitir a análise dos dados em maior escala

para confrontar com os dados traçados na presente pesquisa e verificar se, no longo prazo, as evidências aqui alcançadas se mantêm.

A análise das empresas depois de alguns anos operando sob a nova organização societária permitirá aprofundar o conhecimento sobre as vantagens, desvantagens, defeitos e efeitos positivos e negativos da reestruturação ainda não definitivamente conhecidos. Com os dados disponíveis, é possível sustentar a eficiência do mecanismo, em termos quantitativos e qualitativos, para as empresas submetidas à reorganização.

REFERÊNCIAS

ALCHIAN, Armen A. Some economics of property rights. **II Politico**, Pavia, Italia, v. 30, p. 816-829, 1965. [Reimpresso em *Economic forces at work*. Indianapolis: Liberty Fund, 1977].

ALVES, A. A. C. **Aspectos essenciais da reorganização societária como instrumento de planejamento tributário**: a fusão, cisão e incorporação de empresas como mecanismos de elisão tributária. 67 f. Trabalho de conclusão de curso (Especialização em Direito Tributário e Finanças Públicas) - Instituto Brasiliense de Direito Público, Brasília, 2006.

ALVES, A. A. C. A legalidade da fusão, cisão e incorporação de empresas como instrumentos de planejamento tributário. **Jus Navigandi**, Teresina, ano 8, n. 61, 1 jan. 2003. Disponível em: <<http://jus.com.br/artigos/3583/a-legalidade-da-fusao-cisao-e-incorporacao-de-empresas-como-instrumentos-de-planejamento-tributario#ixzz3UaYbbBzO>>. Acesso em: 20 out 2013.

ASSAF NETO, A. **Contribuição ao estudo de avaliação de empresas no Brasil**: uma aplicação prática. 203 f. Tese (Livre-Docência) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2003.

ATALIBA, Geraldo. **Elementos de direito tributário**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1978.

ATALIBA, Geraldo. **Hipótese de incidência tributária**. 5. ed. São Paulo: Malheiros, 1999.

BACHUR, Ana Beatriz Taveira. Da transformação, incorporação, fusão e cisão de sociedades no direito brasileiro. **Âmbito Jurídico**, Rio Grande, XVI, n. 109, fev. 2013. Disponível em: <http://www.ambito-juridico.com.br/site/?n_link=revista_artigos_leitura&artigo_id=12883>. Acesso em: 13 dez. 2013.

BAIN, J. **Barriers to new competition**. Cambridge (Mass): Harvard University Press, 1956.

BALEEIRO, Aliomar. **Limitações constitucionais ao poder de tributário**. 7. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1999.

BARBOSA, Francisco Vidal; CAMARGOS, Marcos Antônio. Fusões e aquisições de empresas brasileiras: criação de valor e sinergias operacionais. **RAE**, São Paulo, v. 49, n. 2, p. 206-220, abr./jun. 2009.

BARZEL, Yoram. **Economic analysis of property rights**. Cambridge: Cambridge University Press, 1997.

BECKER, Alfredo Augusto. **Teoria geral do Direito Tributário**. 3. ed. São Paulo: Lejus, 1998.

BERLE, A.; MEANS, G. **The modern corporation and private property**. New York: Macmillan, 1932.

BERNARDO, José Raphael Ferreira; CAMPOS FILHO, Luiz Alberto Nascimento. Mapeamento da pesquisa acadêmica em fusões e aquisições. **Revista Eletrônica Sistemas & Gestão**, v. 5, n. 3, p.122-135, 2010.

BORGES, Humberto Bonavides. **Planejamento Tributário: IPI, ICMS, ISS e IR**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

BRANDÃO, Z. Entre questionários e entrevistas. In: NOGUEIRA, M. A.; ROMANELLI, G.; ZAGO, N. (orgs.). **Família & escola**. Rio de Janeiro: Vozes, 2000. p. 171-183.

BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm>. Acesso em: 5 out. 2013.

BRASIL. **Decreto nº 3.000, de 26 de março de 1999a**. Regulamenta a tributação, fiscalização, arrecadação e administração do Imposto sobre a Renda e Proventos de Qualquer Natureza. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/d3000.htm>. Acesso em: xxx.

BRASIL. **Decreto nº 3.048, de 6 de maio de 1999b**. Aprova o Regulamento da Previdência Social, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/d3048compilado.htm> Acesso em: 12 dez. 2013.

BRASIL. **Decreto nº 4.729, de 9 de junho de 2003a**. Altera dispositivos do Regulamento da Previdência Social, aprovado pelo Decreto nº 3.048, de 6 de maio de 1999, e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/2003/d4729.htm. Acesso em: 13 nov. 2013.

BRASIL. **Decreto-Lei nº 2.848, de 7 de dezembro de 1940**. Código Penal. Disponível em: <www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del2848.htm>. Acesso em: 13 nov. 2013.

BRASIL. **Decreto-Lei nº 5.452, de 1º de maio de 1943**. Aprova a Consolidação das Leis do Trabalho. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del5452compilado.htm>. Acesso em: 13 nov. 2013.

BRASIL. **Exposição de Motivos Interministerial nº 161, de 3 de outubro de 2008**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2008/Exm/EMI-161-MF-MP-MAPA-AGU-mpv449.htm>. Acesso em: 13 nov. 2013.

BRASIL. **Lei nº 10.101, de 19 de dezembro de 2000**. Dispõe sobre a participação dos trabalhadores nos lucros ou resultados da empresa e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l10101.htm. Acesso em: 13 nov. 2013.

BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002a.** Institui o Código Civil. Disponível em: <www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406.htm>. Acesso em: 5 out. 2013.

BRASIL. **Lei nº 10.637, de 30 de dezembro de 2002b.** Dispõe sobre a não-cumulatividade na cobrança da contribuição para os Programas de Integração Social (PIS) e de Formação do Patrimônio do Servidor Público (Pasep), nos casos que especifica; sobre o pagamento e o parcelamento de débitos tributários federais, a compensação de créditos fiscais, a declaração de inaptidão de inscrição de pessoas jurídicas, a legislação aduaneira, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10637.htm>. Acesso em: 13 dez. 2013.

BRASIL. **Lei nº 10.666, de 8 de maio de 2003b.** Dispõe sobre a concessão da aposentadoria especial ao cooperado de cooperativa de trabalho ou de produção e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2003/L10.666.htm>. Acesso em: xxx.

BRASIL. **Lei nº 10.833, de 29 de dezembro de 2003c.** Altera a Legislação Tributária Federal e dá outras providências. Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/Legislacao/leis/2003/lei10833.htm>>. Acesso em 13 dez.2013>. Acesso em: 12 nov. 2013.

BRASIL. **Lei nº 4.502, de 30 de novembro de 1964.** Dispõe sobre o Imposto de Consumo e reorganiza a Diretoria de Rendas Internas. Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br/ccivil03/leis/l4502.htm>>. Acesso em: 25 nov. 2013.

BRASIL. **Lei nº 5.172, de 25 de outubro de 1966.** Dispõe sobre o Sistema Tributário Nacional e institui normas gerais de direito tributário aplicáveis à União, Estados e Municípios. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l5172.htm>. Acesso em: 13 nov. 2013.

BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.** Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm>. Acesso em: 13 nov. 2013.

BRASIL. **Lei nº 8.036, de 11 de maio de 1990.** Dispõe sobre o Fundo de Garantia do do Tempo de Serviço, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8036consol.htm>. Acesso em: 5 out. 2013.

BRASIL. **Lei nº 8.212, de 24 de julho de 1991a.** Dispõe sobre a organização da Seguridade Social, institui Plano de Custeio, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8212cons.htm>. Acesso em: 5 out. 2013.

BRASIL. **Lei nº 8.383, de 30 de dezembro de 1991b.** Institui a Unidade Fiscal de Referência, altera a legislação do imposto de renda e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8383.htm>. Acesso em: 5 out. 2013.

BRASIL. **Lei nº 8.981, de 20 de janeiro de 1995a**. Altera a legislação tributária Federal e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L8981.htm>. Acesso em: 5 out. 2013.

BRASIL. **Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995b**. Altera a legislação do imposto de renda das pessoas jurídicas, bem como da contribuição social sobre o lucro líquido, e dá outras providências. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L9249.htm>. Acesso em 13 nov. 2013.

BRASIL. **Lei nº 9.430, de 27 de dezembro de 1996**. Dispõe sobre a legislação tributária federal, as contribuições para a seguridade social, o processo administrativo de consulta e dá outras providências. Disponível em: <www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9430.htm>. Acesso em: 13 nov. 2013.

BRASIL. **PN CST 18/1985 - Parecer Normativo Coordenador do Sistema de Tributação nº 18 de 23 de dezembro de 1985**. Disponível em: <http://www.receita.fazenda.gov.br/PessoaJuridica/DIPJ/2003/PergResp2003/pr534a537.htm>. Acesso em: 13 nov. 2013.

BRASIL. Tribunal Superior do Trabalho. **Súmula nº 269**, Res. 2/1988, DJ 01.03.1988 - Mantida - Res. 121/2003, DJ 19, 20 e 21.11.2003d.

BRASIL. Tribunal Superior do Trabalho. **Súmula nº 372**, Res. 129/2005 - DJ 20, 22 e 25.04.2005.

BRITO, Ricardo D.; LIMA, Mônica R.; SILVA, Júlio C. O crescimento da remuneração direta aos acionistas no Brasil: economia de impostos ou mudança de características das firmas? **BBR - Brazilian Business Review**, v. 6, n. 1, p. 62-81, jan.-abr. 2009.

CARVALHO, Ivo César Barreto de. **Elisão tributária no ordenamento jurídico brasileiro**. São Paulo: MP, 2008.

CARVALHO, Paulo de Barros. **Curso de Direito Tributário**. 21. ed. São Paulo: Saraiva, 2009.

CARVALHOSA, Modesto. Lei nº 6.404, arts. 1ª a 74. In: _____. **Comentários à lei de sociedade anônima**. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2012. v. 1.

CARVALHOSA, Modesto. Parte especial; do direito de empresa. In: _____. **Comentários ao Código Civil**. São Paulo: Saraiva, 2003. v. 13.

CEPAL. **Panorama fiscal de América Latina y el Caribe**: reformas tributarias y renovación del pacto fiscal. Santiago (Chile): CEPAL, 2013. (Colección Libros y Monografías).

CLARKSON, M. A risk based model of stakeholder theory. Proceedings of the Second Toronto Conference on Stakeholder Theory: **Centre for Corporate Social Performance and Ethics**, University of Toronto, Toronto, April 1994.

COASE, R. H. The Nature of the Firm. **Economica**, v. 4, p. 386-405, Nov. 1937.

COASE, R. The problem of social cost. **Journal of Law and Economics**, v. 3, n. 1, p. 1-44, 1960.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial**. 11. ed. São Paulo: Saraiva: 2008. v. 1.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial**. São Paulo: Saraiva, 2003. v. 2.

COSTA, L. M. S. **Cultura organizacional e seus impactos na implementação das estratégias empresariais**. Dissertação (Mestrado em Ensino de Administração) – Universidade Estácio de Sá, Rio de Janeiro, 2008.

COUTINHO, L. G.; FERRAZ, J. C. (coord.). **Estudo da competitividade da indústria Brasileira**. Campinas, SP: Papirus - Editora da Universidade Estadual de Campinas, 1994.

CREPALDI, Silvio Aparecido. **Planejamento tributário: Teoria e prática**. São Paulo: Saraiva, 2012.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM nº 319, de 3 de dezembro de 1999**. Dispõe sobre as operações de incorporação, fusão e cisão envolvendo companhia aberta. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/anexos/inst/300/inst319consolid.pdf>>. Acesso em: 5 out. 2013.

CYERT, R.; MARCH, J. **A behavioral theory of the firm**. Englewood Cliffs: Prentice-Hall, 1963.

DAHL, R. The concept of power. **Behavioral Science**, v. 2, p. 201-215, 1957.

DAWKINS, R. **The selfish gene**. New York: Oxford University Press, 1976.

DELGADO, Maurício. **Curso de Direito do Trabalho**. 8. ed. São Paulo: LTr, 2009.

DENZIN, Norman K.; LINCOLN, Yvonna S. (eds.). **Handbook of qualitative research**. 2. ed. Thousand Oaks, Califórnia: Sage Publications, 2000.

DÓRIA, Antônio Sampaio. **Elementos de Direito Tributário**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1978.

EHRHARDT, Michael, C.; BRIGHAM, Eugene F.; GAPENSKI, Louis C.; **Administração financeira: teoria e prática**. Tradução Alexandre Loureiro Guimarães Alcântara e José Nicolas Albuquerque Salazar. São Paulo: Atlas, 2001.

EROTIS, N. How firm characteristics affect capital structure: an empirical study. **Managerial Finance**, vol. 33, n. 5, p. 321-331, 2007.

EVANS, Paul; PUCIK, Vladimir; BARSOUX, Jean-Louis. **The global challenge**: frameworks for international human resource management. Boston: McGraw-Hill, 2002.

FABRETTI, Láudio Camargo. **Contabilidade tributária**. 11 ed. São Paulo: Atlas, 2009.

FACHIN, Odília. **Fundamentos de metodologia**. São Paulo: Saraiva, 2001.

FAMA, E. F.; MILLER, M. **The theory of finance**. New York: Holt, Rinehart and Winston, 1972.

FIANI, R. A natureza multidimensional dos direitos de propriedade e os custos de transação. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 12, n. 2, p. 185-203, jul./dez. 2003.

FIÚZA, Ricardo (coord.). **Novo Código Civil comentado**. São Paulo: Saraiva, 2002.

FREEMAN, R. **Strategic management**: a stakeholder approach. Boston: Pitman, 1984.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira**. 7. ed. São Paulo: Harbra, 2002.

GLASER, A. **Reorganização societária como forma de planejamento tributário**. 59 f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul (FRGS), Porto Alegre, 2010.

GRANOVETTER, M. Economic action and social structure: A theory of embeddedness. **American Journal of Sociology**, n. 91, p. 481-510, 1985.

GRECO, Marco Aurélio. **Planejamento tributário**. 2. ed. São Paulo: Dialética, 2008.

HAGUENAUER, L.; FERRAZ, J. C.; KUPFER, D. **Made in Brazil**, Desafios Competitivos para a Indústria. Rio de Janeiro: Campus, 1996.

HAIM, Levy; SARNAT, Marshall. **Principles of financial management**. New Jersey: Prentice Hall, 1988.

HAMEL, G., PRAHALAD, C. K. **Competing of the Future**: breakthrough strategies of seizing control of your industry and creating the markets of tomorrow. Boston: Harvard Business School Press, 1994.

HILL, C. W. L.; JONES, T.M. Stakeholder-agency theory. **Journal of Management Studies**, vol. 29, n. 2, p. 131-154, 1992.

HITT, M. A.; IRELAND, R.D.; HOSKISSON, R. E. **Administração estratégica**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2002.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto R. **Manual de contabilidade das sociedades por ações** (aplicável às demais sociedades). 6. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

JENSEN, M.; MECKLING, W. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Teoria da firma: comportamento dos administradores, custos de agência e estrutura de propriedade, **RAE**, abr./jun. 2008.

KEY, S. L. **Guia da Ernest & Young para administração de fusões e aquisições**. São Paulo: Record, 1995.

KIM, J. Corporate restructuring through spin-off reorganization plan: a korean case study. **Pace International Law Review**, v. 23, n. 1, 2011. Disponível em: <<http://digitalcommons.pace.edu/pilr/vol23/iss1/3/>>. Acesso em: 13 nov. 2013.

KORINEK, Anton; STIGLITZ, Joseph E. Dividend taxation and intertemporal tax arbitrage. **Journal of Public Economics**, v. 93, n. 1, p. 142-159, 2009.

KOTOWITZ, Y. Moral Hazard. In: EATWELL, J.; MURRAY, M.; NEWMAN, P. (eds.). **Allocation, Information and Markets**. The New Palgrave. London: W. W. Norton, 1987.

LATORRACA, Nilton. **Legislação Tributária: uma introdução ao planejamento tributário**. São Paulo: Atlas, 1982.

LI, Oliver Zhen. Taxes and Valuation: Evidence from Dividend Change Announcements. **The Journal of the American Taxation Association**, v. 29, n. 2, p. 1-23, 2007.

LIMA, Iran Siqueira; LIMA, Gerlando Augusto Sampaio Franco de; PIMENTEL, Rene Copre. **Curso de Mercado Financeiro: Tópicos Especiais**. São Paulo. Atlas, 2006.

LINKE, Ivanete. Reestruturação societária: ousadia e responsabilidade. **Revista CRC/PR**, Paraná, Conselho Regional de Contabilidade do Paraná, v. 31, n. 146, p. 47-50, jul./out. 2006.

LOPES, A. C., SPERANDIO, F., ARCEGO, G., MIIKE, K., KARAM, M. **Fusões e Aquisições Empresariais**. Monografia (Especialização em Finanças) – Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2001.

MACHADO, Hugo de Brito. **A norma antielisão e outras alterações no CTN**. São Paulo: Repertório IOB de Jurisprudência – 1ª quinzena de abril de 2001 – nº 7/2001 – Caderno 1.

MACHADO, Hugo de Brito. **Curso de direito tributário**. 14. ed. São Paulo: Malheiros, 1998.

MAMEDE, Gladston. **Holding familiar e suas vantagens**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

MANKIW, N. Gregory. **Introdução à economia**. Tradução da 5. edição norte-americana. São Paulo: Cengage, 2009.

MARIMUTHU, M. Corporate Restructuring, Firm Characteristics and Implications on Capital Structure: an academic view. **International Journal of Business and Management**, v. 4, n. 1, Jan. 2009. Disponível em:
<https://www.google.com.br/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0CB0QFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.ccsenet.org%2Fjournal%2Findex.php%2Fijbm%2Farticle%2Fdownload%2F42%2F23&ei=Cv8GVa_GKlqZNuyGgOAI&usg=AFQjCNF3c2g9RYobdYMMrrObrclTJU9w9A&sig2=uGCKIFrMeu3cCD2Jq0M4Qg&bvm=bv.88198703,d.eXY>. Acesso em: 13 out. 2013.

MARTINS; Sergio Pinto. **Comentários à CLT**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 1997.

MATTAR, Fauze Najib. **Pesquisa de marketing**. São Paulo: Atlas. 1996. (Edição compacta).

MILES, Matthew B.; HUBERMAN, A. Michael; **Qualitative data analysis**. Thousand Oaks: Sage Publications, Inc. 1994.

MINAS GERAIS. Tribunal Regional do Trabalho da Terceira Região. **Agravo de Petição nº 0001305-96.2013.5.03.0020**, Quinta Turma, Relatora: Maristela Iris S. Malheiros (Convocada). Julg.: 26/05/2014.

MINAS GERAIS. Tribunal Regional do Trabalho da Terceira Região. **Recurso Ordinário nº 0000697-43.2010.5.03.0137**, Nona Turma, Rel. João Bosco Pinto Lara (Convocado). Pub.: 29/08/2012.

MINAS GERAIS. Tribunal Regional do Trabalho da Terceira Região. **Recurso Ordinário nº 0001579-06.2012.5.03.0114**, Segunda Turma, Rel. Paulo Mauricio R. Pires (Convocado), Publ.: 02/10/2013.

MINISTÉRIO DA FAZENDA. Secretaria da Receita Federal. **IN SRF 093/97, de 24 de dezembro de 1997**. Dispõe sobre a apuração do imposto de renda e da contribuição social sobre o lucro das pessoas jurídicas a partir do ano-calendário de 1997. Disponível em:
<<http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/link.action?visao=anotado&idAto=14514>>. Acesso em: 5 out. 2013.

MINTZBERG, H. **Criando organizações eficazes: estruturas em cinco configurações**. São Paulo: Atlas, 1985.

MITCHELL, R. K.; AGLE, B. R.; WOOD, D. J. Toward a Theory of Stakeholder Identification and Salience: Defining the Principle of Who and What Really Counts. **The Academy of management review**, vol. 22, n. 4, p. 853-886, 1997.

MORELLEC, E.; ZHDANOV, A. The dynamics of mergers and acquisitions. **Journal of Financial Economics**, v. 77, p. 649–672, 2005.

MUNIZ, Ian de Porto A. **Reorganizações societárias**. São Paulo: Arthur Andersen, 1996.

NISHIOKA, A. N. **Planejamento fiscal e elisão tributária na constituição e gestão de sociedades**: os limites de requalificação dos atos dos negócios jurídicos pela administração. 225 f. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo – USP, São Paulo, 2010.

NNADI, Matthias A.; AKPOMI, Meg. The Effect of Taxes on Dividend Policy of Banks in Nigeria. **International Research. Journal of Finance and Economics**. n.19, p. 48-55, 2008.

OLIVEIRA, J. A. **Da distribuição de lucros nas sociedades simples, empresárias e de dividendos nas anônimas**. 115 f. Dissertação (Mestrado em Direito). Faculdade Milton Campos. Nova Lima (Minas Gerais), 2008.

OLIVEIRA, J. T. **Reforma tributária**: uma resenha, mimeo. Jul. 2002. Disponível em: <http://www.sefaz.es.gov.br/publicacoes/arquivos/publicacao_04.pdf>. Acesso em: 27 abr. 2010.

OLIVEIRA, Ricardo Mariz. Cisão, fusão, incorporação como instrumentos de planejamento tributário. **Revista de Estudos Tributários**, São Paulo, n. 5, jan./fev. 1999.

OLIVEIRA, Silvio Luiz de. **Tratado de metodologia científica**. São Paulo: Pioneira. 1997.

PALLIAM, R.; SHALHOUB, Z. K. Rationalizing corporate downsizing with long-term profitability – an empirical focus. **Management Decision**, v. 40, p. 436-446, 2002.

PERROW, C. **Complex Organizations**: a critical essay. New York: McGraw-Hill. 1986.

PFEFFER, J. **Power in organizations**. Marshfield, MA: Pitman Publishing, 1981.

PIRES, P. H. G. **Fusão, incorporação e cisão de sociedades e seus reflexos nos direitos reais imobiliários**. 159 f. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito Milton Campos, Nova Lima (Minas Gerais), 2010.

PORTER, M. E. **Vantagem competitiva**: criando e sustentando um desempenho superior. Rio de Janeiro: Campus, 1993.

POSSAS, M. L. Os conceitos de mercado relevante e de poder de mercado no âmbito da defesa da concorrência. **Revista do IBRAC**, 1996, v. 1.

POSSAS, M.; FAGUNDES, J.; PONDÉ, J. L. Custos de transação e políticas de defesa da concorrência. **Revista de Economia Contemporânea**, Rio de Janeiro, UFRJ, v. 2, p. 15-36, jul./dez.1982.

PRADO, R. N.C. **Estratégias societárias, planejamento sucessório e tributário**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2011.

QUINTANS, Luiz Cezar P. **Sociedades empresárias e sociedade simples: teoria e prática**. 2. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 2006.

RANGEL, Jaime Rogério Gomes; SILVA, Raimundo Nonato Sousa da. A Influência da Distribuição dos Juros sobre o Capital Próprio no cálculo do valor das ações para diferentes investidores – O caso das entidades fechadas de previdência complementar. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, Rio de Janeiro, v. 2, n. 1, p. 35-47, 2007.

RASMUSSEN, Uwe Waldemar. **Holdings e joint ventures: uma análise transacional de consolidações e fusões empresariais**. 2. ed. São Paulo: Aduaneiras, 1988.

REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito comercial**. 24. ed. São Paulo: Saraiva, 2006. v. 2.

RIBEIRO, A. E. L. **Utilização de metodologias de reestruturação societária como ferramenta de planejamento tributário: um estudo de caso**. Dissertação (Mestrado em Ensino de Administração) – Faculdade Novos Horizontes, Belo Horizonte, 2007.

RIO GRANDE DO SUL. Tribunal de Justiça. **Agravo de Instrumento nº 70012493912**. Quinta Câmara Cível. Rel.: Ney Wiedemann Neto. Julgado em 05/10/2005.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. F. **Administração financeira**. São Paulo, Atlas, 1995.

SANTOS, Paulo Cezar Consentino. Juros sobre o capital próprio: despesas financeiras ou uma oportunidade de melhor mensurar o lucro contábil? **Revista Pretexto**, Belo Horizonte, FUMEC, v. 5, n. 1, p. 69-80, jul. 2004.

SCHERER F.; ROSS, D. **Industrial Market Structure and Economic Performance**. Boston: H. Mifflin, 1990.

SHACKELFORD, D; SHEVLIN, T. Empirical tax research in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, p. 321-387, 2001.

SILVA, Daniel Henrique Ferreira da; GALLO, Mauro Fernando; PEREIRA, Carlos Alberto; LIMA, Emanuel Marcos. As operações de fusão, incorporação e cisão e o planejamento tributário. In: CONGRESSO USP CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 4., 2004. **Anais...** Disponível em: <<http://www.congressosp.fipecafi.org/web/artigos42004/388.pdf>>. Acesso em: 17 abr. 2013.

SILVA, De Placido e. **Vocabulário Jurídico**. 27. ed. São Paulo: Forense Jurídica. 2006.

SILVA, Lourivaldo Lopes da. **Contabilidade avançada e tributária**. São Paulo: IOB Thomson, 2007.

SIMON, H. (1976). From substantive to procedural rationality. In: HAHN, F.; HOLLIS, M. (eds). **Philosophy and Economic Theory**. Oxford Univ. Press, 1979.

SOON, S. Y. The restructuring of the Korean economy following the financial crisis in 1997. **International Journal of Management**, vol. 21, n. 2, 2004, p. 232-239, 2004.

SRIVASTAVA, V.; MUSHTAQ, G. Corporate Restructuring: a financial strategy. **Asian Journal of Tecnology & Management Research**, v. 3, n. 1, May 2011.

SUCHMAN, Mark C. Managing legitimacy: strategic an institutional approaches. **The Academy of Management Review**, vol. 20, n. 3, p. 571-610, July 1995.

TEIXEIRA, N. **Merges and acquisitions**: the case of Merck & Co and Shering-Plough Corporation. Dissertação (Mestrado) – Universidade Católica Portuguesa, Portual, 2012.

TRACY, M., WIERSEMA, F. **The discipline of the market leaders**. New York: Addison-Wesley, 1995.

VALVERDE, M. T. **Sociedade por ações**. Rio de Janeiro: Forense, 1984. v. 3.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Curso de direito comercial**: teoria geral das sociedades – as sociedades em espécie do Código Civil. São Paulo: Malheiros, 2006.

VEY, I. H., BORNIA, A. C. Reorganização societária como forma de planejamento tributário: um estudo de caso. **Revista de Administração, Contabilidade e Economia – RACE**, Unoesc, v. 9, n. 1-2, p. 323-344, jan./dez. 2010.

VICENTE, A. V. Y; TOMÁS J. L. L. **Política de empresa**: el gobierno de la empresa de negocios. 3. ed. Barcelona: Eunsa, 1997.

VIEIRA, Geraldo Silva. Reorganização Societária enquanto Instrumento de Planejamento Tributário nas Sociedades Anônimas. **Jornal do Conselho Regional de Contabilidade do Distrito Federal** – CRC-DF, Brasília, n. 97, p. 8, nov./dez. 2010.

WARTICK, S. L.; MAHON, J. F. Toward a substantive definition of the corporate issue construct: a review and synthesis of the literature. **Business and Society**, vol. 33, n. 3, p. 293–311, 1994.

WEBER, M. **The theory of social and economic organization**. New York: The Free Press, 1947.

WESTON, J. F.; CHUNG, K. S.; HOAG, S. E.; **Mergers, restructuring and corporate Control**. New Jersey: Englewood Cliffs, Prentice-Hall, 1990.

WESTON, J. Fred; WEAVER, Samuel C. **Mergers & acquisitions**. New York: McGraw-Hill, 2001.

WILLIAMSON, O. E. A comparison of alternative approaches to economic organization. **Journal of Institutional and Theoretical Economics**, Berlin, v. 146, p. 61-71, 1990.

WILLIAMSON, O. E. **Market and hierarchies**: analysis and antitrust implications. New York: The Free Press, 1975.

WILLIAMSON, O. E. Markets and hierarchies: some elementary considerations. **The American economic Review**, vol. 63, n. 2, p. 316-325, May 1973, Papers and Proceedings of the Eighty-fifth Annual Meeting of the American Economic Association.

WILLIAMSON, O. E. **The economic institutions of capitalism**. New York: The Free Press, 1985.

WILSON, C. Adverse Selection. In: EATWELL, J.; MURRAY, M.; NEWMAN, P. (eds.). **Allocation, Information and Markets**. The New Palgrave. London: W. W. Norton, 1987.

WILSON, E. O. **Ecology, evolution and population biology**: readings from Scientific American. San Francisco: W. H. Freeman, 1974.

YIN, Robert K. **Applications of case study research**. Thousand Oaks, California: Sage Publications. 1993.

YOUNG, L. H. B. **Planejamento tributário**: fusão, cisão e incorporação. 4. ed. Curitiba: Juará, 2008.

ZANLUCA, Júlio César. **Planejamento tributário**. Curitiba: Marph, 2004.

APÊNDICE – ROTEIRO DAS ENTREVISTAS

A) Histórico

Questões:

- 1- Qual é o ano de fundação da empresa?
- 2- Qual é o capital disponível e a *expertise* dos sócios na área?
- 3- Quanto tempo leva para a empresa gerar lucro?
- 4- Quantos sócios havia no início da atividade e quantas alterações societárias ocorreram?
- 5- Qual é o número de funcionários contratados antes da reestruturação?
- 6- O processo de reestruturação exigiu contratação ou trocas no quadro de funcionários?
- 7- Quando foi possível a expansão do negócio e qual a porcentagem dessa expansão com relação à estrutura inicial?
- 8- Quantos anos de existência tinha a empresa quando se submeteu à reestruturação societária?
- 9- Há quantos anos a empresa opera com a reestruturação societária?

B) Descrição do Setor

Questões:

- 1- Quando da fundação da empresa, quantas empresas do mesmo setor havia na região, aproximadamente?
- 2- Qual é o impacto imediato do empreendimento na região?
- 3- O empreendimento gerou alguma externalidade (positiva ou negativa) na economia local?
- 4- Qual é o elemento de mercado que singulariza o empreendimento em relação às empresas do mesmo setor na região?
- 5- A reestruturação societária implicou algum impacto no contexto econômico em que a empresa está inserida?
- 6- Após a reestruturação, a empresa teve alguma melhora de desempenho em comparação com as empresas concorrentes?

C) Principais produtos

Questões:

- 1- Quais são os bens ou serviços ofertados pela empresa?
- 2- Os bens ou serviços são divididos em linhas ou subespécies?
- 3- Qual é o bem ou serviço (ou linha) que se destaca em termos de faturamento para a empresa?
- 4- Referido bem ou serviço sempre foi objeto da empresa?
- 5- E sempre foi o destaque?
- 6- Se não, qual, então, é o objeto de destaque anterior e o que ocasionou a mudança?
- 7- A qual mercado se destina (atacado, varejo)?
- 8- Quais são os tipos de clientes (grandes empresas, pessoas físicas)?
- 9- Qual é o perfil do consumidor?
- 10- Qual é a posição da empresa no mercado?
- 11- Quais são os principais concorrentes?
- 12- Que ações a empresa tem para se diferenciar da concorrência?
- 13- Qual é a estrutura de comercialização?
- 14- Após a reestruturação societária, a empresa alterou alguma das suas linhas, produtos ou subespécies?
- 15- Após a reestruturação societária, a produção e o posicionamento de mercado sofreu alguma alteração direta?

D) Relações de Poder

Questões:

- 1- Como é dividida a estrutura organizacional da empresa?
- 2- A empresa tem quantos níveis hierárquicos na sua estrutura?
- 3- Quem tem poder final de decisão sobre os temas de interesse da empresa?
- 4- Qual é o nível de liberdade e de responsabilidade dos gerentes e diretores?
- 5- Após a reestruturação societária, a empresa preservou o mesmo nível de estrutura hierárquica?
- 6- Se não, o que foi alterado?
- 7- Houve algum reflexo da reestruturação societária na distribuição de responsabilidades e liberdades nos diversos níveis gerenciais da empresa?

8- Houve alguma alteração verificada no que tange à eficiência de cada um dos setores da empresa?

9- É possível a visualização dos organogramas organizacionais antes e depois da reestruturação societária?

10- Como é a estrutura de divisão de ações entre os acionistas?

E) Faturamento

Questões:

1- Qual é a curva de faturamento da empresa nos três anos anteriores à reestruturação?

2- E após a reestruturação societária, qual é a curva de faturamento?

F) Estrutura do Passivo

Questões:

1- Qual é o índice de endividamento da empresa nos três anos anteriores à reestruturação?

2- Qual é a principal fonte do passivo?

3- Havia uma diversidade de dívidas ou concentração de passivo frente a poucos credores?

4- Qual é a política de rolagem de dívida?

5- Qual é a política de cumprimento das obrigações?

6- E após a reestruturação societária, qual é o índice de endividamento da empresa?

7- Após a reestruturação societária, foi alterada a estrutura de alocação do capital para fins de rolagem de dívida e cumprimento de obrigações?

8- A reestruturação societária propiciou reflexos financeiros positivos no que tange à administração do passivo da empresa?

G) Dificuldades

Questões:

1- Qual é a principal causa/razão que levou a reestruturação?

2- Quais são as principais vantagens e desvantagens no processo?

3- Qual é a principal dificuldade enfrentada para aceitar a reestruturação societária?

4- Quais são as mudanças mais difíceis de implementar nas rotinas da empresa?

5- Quais são os reflexos iniciais apresentados pela reestruturação?

6- Houve resistência por alguns dos setores envolvidos?

H) Reduções dos Tributos

Questões:

- 1- Qual era o sistema de arrecadação tributária utilizado pela empresa antes da reestruturação societária?
- 2- Qual era a carga tributária suportada pela empresa antes da reestruturação societária?
- 3- Qual o percentual de faturamento e o impacto negativo na margem de lucro esta carga tributária implicava para o negócio?
- 4- É possível a disponibilização de tabela demonstrativa dos tributos e valores pagos?
- 5- Após a reestruturação societária, qual o sistema de arrecadação tributária é utilizado pela empresa?
- 6- Qual é a carga tributária suportada pela empresa após a reestruturação societária?
- 7- É possível a disponibilização de tabela demonstrativa dos tributos e valores pagos após a reestruturação?
- 8- Qual é o percentual do faturamento e o impacto negativo na margem de lucro esta carga tributária implica para o negócio após a reestruturação societária?
- 9- A empresa foi submetida a alguma espécie de fiscalização ou autuação por parte do Fisco?
- 10- Se sim, qual foi o resultado?

I) Sociedade Patrimonial

Questões:

- 1- Qual era a situação patrimonial antes da reestruturação societária?
- 2- Como foi o processo de transição?
- 3- Qual é a situação atual?
- 4- Qual era o impacto tributário antes da reestruturação?
- 5- Como é atualmente?
- 6- Quais são as vantagens do processo?
- 7- Quais foram as maiores dificuldades?
- 8- Quais foram as desvantagens?

9- A empresa já verificou benefícios práticos em relação à reestruturação societária, no que tange à proteção do patrimônio abrangido na reestruturação?

10- Quantos sócios da holding patrimonial são sócios, também, da holding participações?

11- Qual é o nível de ingerência da holding patrimonial nas empresas subordinadas à administração da holding participações?

J) Sociedade participações

Questões:

1- A holding participações foi criada a partir da reestruturação societária?

2 - Quantas empresas são submetidas à administração da holding participações?

3 - Quantos sócios têm as empresas que compõem a holding participações?

4 - Como se dá a distribuição de lucros nas empresas administradas e na holding?

5 - Qual é o sistema de participação dos administradores e gerentes nas empresas administradas e na holding?

6 - Qual é o tipo de tributação incidente?

7 - Qual são os impactos orçamentário e tributário dessa participação?