

A (Não) Efetividade das Ciências Jurídicas no Brasil 2

Douglas Santos Mezacasa
(Organizador)

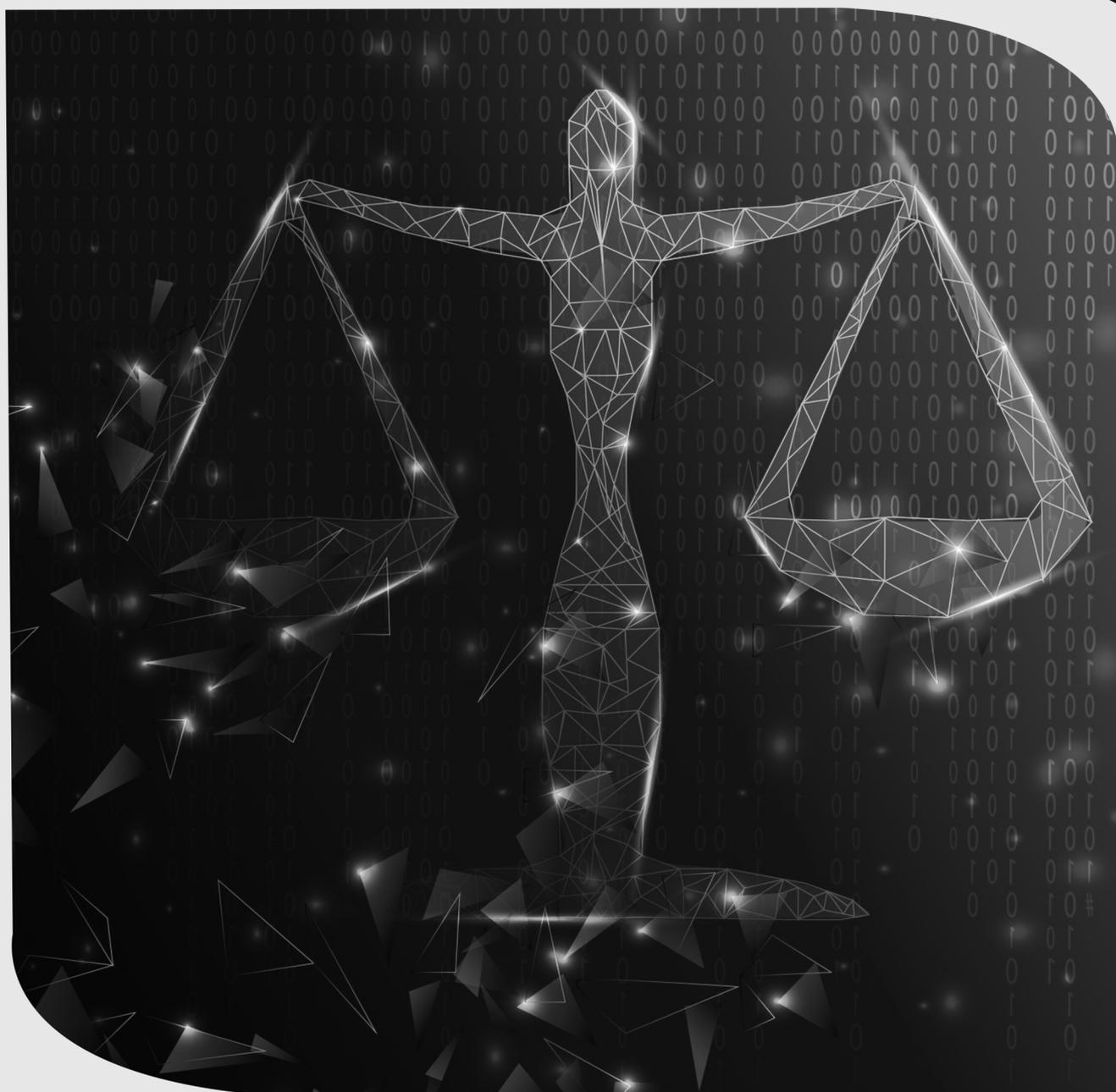


Atena
Editora

Ano 2020

A (Não) Efetividade das Ciências Jurídicas no Brasil 2

Douglas Santos Mezacasa
(Organizador)



Atena
Editora

Ano 2020

2020 by Atena Editora

Copyright © Atena Editora

Copyright do Texto © 2020 Os autores

Copyright da Edição © 2020 Atena Editora

Editora Chefe: Profª Drª Antonella Carvalho de Oliveira

Diagramação: Natália Sandrini de Azevedo

Edição de Arte: Lorena Prestes

Revisão: Os Autores



Todo o conteúdo deste livro está licenciado sob uma Licença de Atribuição *Creative Commons*. Atribuição 4.0 Internacional (CC BY 4.0).

O conteúdo dos artigos e seus dados em sua forma, correção e confiabilidade são de responsabilidade exclusiva dos autores. Permitido o download da obra e o compartilhamento desde que sejam atribuídos créditos aos autores, mas sem a possibilidade de alterá-la de nenhuma forma ou utilizá-la para fins comerciais.

Conselho Editorial

Ciências Humanas e Sociais Aplicadas

Profª Drª Adriana Demite Stephani – Universidade Federal do Tocantins
Prof. Dr. Álvaro Augusto de Borba Barreto – Universidade Federal de Pelotas
Prof. Dr. Alexandre Jose Schumacher – Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia de Mato Grosso
Profª Drª Angeli Rose do Nascimento – Universidade Federal do Estado do Rio de Janeiro
Prof. Dr. Antonio Carlos Frasson – Universidade Tecnológica Federal do Paraná
Prof. Dr. Antonio Gasparetto Júnior – Instituto Federal do Sudeste de Minas Gerais
Prof. Dr. Antonio Isidro-Filho – Universidade de Brasília
Prof. Dr. Carlos Antonio de Souza Moraes – Universidade Federal Fluminense
Prof. Dr. Constantino Ribeiro de Oliveira Junior – Universidade Estadual de Ponta Grossa
Profª Drª Cristina Gaio – Universidade de Lisboa
Profª Drª Denise Rocha – Universidade Federal do Ceará
Prof. Dr. Deyvison de Lima Oliveira – Universidade Federal de Rondônia
Prof. Dr. Edvaldo Antunes de Farias – Universidade Estácio de Sá
Prof. Dr. Eloi Martins Senhora – Universidade Federal de Roraima
Prof. Dr. Fabiano Tadeu Grazioli – Universidade Regional Integrada do Alto Uruguai e das Missões
Prof. Dr. Gilmei Fleck – Universidade Estadual do Oeste do Paraná
Profª Drª Ivone Goulart Lopes – Istituto Internazionale delle Figlie de Maria Ausiliatrice
Prof. Dr. Julio Candido de Meirelles Junior – Universidade Federal Fluminense
Profª Drª Keyla Christina Almeida Portela – Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia de Mato Grosso
Profª Drª Lina Maria Gonçalves – Universidade Federal do Tocantins
Profª Drª Natiéli Piovesan – Instituto Federal do Rio Grande do Norte
Prof. Dr. Marcelo Pereira da Silva – Universidade Federal do Maranhão
Profª Drª Miranilde Oliveira Neves – Instituto de Educação, Ciência e Tecnologia do Pará
Profª Drª Paola Andressa Scortegagna – Universidade Estadual de Ponta Grossa
Profª Drª Rita de Cássia da Silva Oliveira – Universidade Estadual de Ponta Grossa
Profª Drª Sandra Regina Gardacho Pietrobon – Universidade Estadual do Centro-Oeste
Profª Drª Sheila Marta Carregosa Rocha – Universidade do Estado da Bahia
Prof. Dr. Rui Maia Diamantino – Universidade Salvador
Prof. Dr. Urandi João Rodrigues Junior – Universidade Federal do Oeste do Pará
Profª Drª Vanessa Bordin Viera – Universidade Federal de Campina Grande
Prof. Dr. William Cleber Domingues Silva – Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro
Prof. Dr. Willian Douglas Guilherme – Universidade Federal do Tocantins

Ciências Agrárias e Multidisciplinar

Prof. Dr. Alexandre Igor Azevedo Pereira – Instituto Federal Goiano
Prof. Dr. Antonio Pasqualetto – Pontifícia Universidade Católica de Goiás
Profª Drª Daiane Garabeli Trojan – Universidade Norte do Paraná

Profª Drª Diocléa Almeida Seabra Silva – Universidade Federal Rural da Amazônia
Prof. Dr. Écio Souza Diniz – Universidade Federal de Viçosa
Prof. Dr. Fábio Steiner – Universidade Estadual de Mato Grosso do Sul
Prof. Dr. Fágner Cavalcante Patrocínio dos Santos – Universidade Federal do Ceará
Profª Drª Girlene Santos de Souza – Universidade Federal do Recôncavo da Bahia
Prof. Dr. Júlio César Ribeiro – Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro
Profª Drª Lina Raquel Santos Araújo – Universidade Estadual do Ceará
Prof. Dr. Pedro Manuel Villa – Universidade Federal de Viçosa
Profª Drª Raissa Rachel Salustriano da Silva Matos – Universidade Federal do Maranhão
Prof. Dr. Ronilson Freitas de Souza – Universidade do Estado do Pará
Profª Drª Talita de Santos Matos – Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro
Prof. Dr. Tiago da Silva Teófilo – Universidade Federal Rural do Semi-Árido
Prof. Dr. Valdemar Antonio Paffaro Junior – Universidade Federal de Alfenas

Ciências Biológicas e da Saúde

Prof. Dr. André Ribeiro da Silva – Universidade de Brasília
Profª Drª Anelise Levay Murari – Universidade Federal de Pelotas
Prof. Dr. Benedito Rodrigues da Silva Neto – Universidade Federal de Goiás
Prof. Dr. Edson da Silva – Universidade Federal dos Vales do Jequitinhonha e Mucuri
Profª Drª Eleuza Rodrigues Machado – Faculdade Anhanguera de Brasília
Profª Drª Elane Schwinden Prudêncio – Universidade Federal de Santa Catarina
Prof. Dr. Ferlando Lima Santos – Universidade Federal do Recôncavo da Bahia
Prof. Dr. Fernando José Guedes da Silva Júnior – Universidade Federal do Piauí
Profª Drª Gabriela Vieira do Amaral – Universidade de Vassouras
Prof. Dr. Gianfábio Pimentel Franco – Universidade Federal de Santa Maria
Profª Drª Iara Lúcia Tescarollo – Universidade São Francisco
Prof. Dr. Igor Luiz Vieira de Lima Santos – Universidade Federal de Campina Grande
Prof. Dr. José Max Barbosa de Oliveira Junior – Universidade Federal do Oeste do Pará
Profª Drª Magnólia de Araújo Campos – Universidade Federal de Campina Grande
Profª Drª Mylena Andréa Oliveira Torres – Universidade Ceuma
Profª Drª Natiéli Piovesan – Instituto Federaci do Rio Grande do Norte
Prof. Dr. Paulo Inada – Universidade Estadual de Maringá
Profª Drª Renata Mendes de Freitas – Universidade Federal de Juiz de Fora
Profª Drª Vanessa Lima Gonçalves – Universidade Estadual de Ponta Grossa
Profª Drª Vanessa Bordin Viera – Universidade Federal de Campina Grande

Ciências Exatas e da Terra e Engenharias

Prof. Dr. Adélio Alcino Sampaio Castro Machado – Universidade do Porto
Prof. Dr. Alexandre Leite dos Santos Silva – Universidade Federal do Piauí
Prof. Dr. Carlos Eduardo Sanches de Andrade – Universidade Federal de Goiás
Profª Drª Carmen Lúcia Voigt – Universidade Norte do Paraná
Prof. Dr. Eloi Rufato Junior – Universidade Tecnológica Federal do Paraná
Prof. Dr. Fabrício Menezes Ramos – Instituto Federal do Pará
Prof. Dr. Juliano Carlo Rufino de Freitas – Universidade Federal de Campina Grande
Profª Drª Luciana do Nascimento Mendes – Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia do Rio Grande do Norte
Prof. Dr. Marcelo Marques – Universidade Estadual de Maringá
Profª Drª Neiva Maria de Almeida – Universidade Federal da Paraíba
Profª Drª Natiéli Piovesan – Instituto Federal do Rio Grande do Norte
Prof. Dr. Takeshy Tachizawa – Faculdade de Campo Limpo Paulista

Conselho Técnico Científico

Prof. Me. Abrãao Carvalho Nogueira – Universidade Federal do Espírito Santo
Prof. Me. Adalberto Zorzo – Centro Estadual de Educação Tecnológica Paula Souza
Prof. Dr. Adaylson Wagner Sousa de Vasconcelos – Ordem dos Advogados do Brasil/Seccional Paraíba
Prof. Me. André Flávio Gonçalves Silva – Universidade Federal do Maranhão

Prof^a Dr^a Andreza Lopes – Instituto de Pesquisa e Desenvolvimento Acadêmico
 Prof^a Dr^a Andrezza Miguel da Silva – Universidade Estadual do Sudoeste da Bahia
 Prof. Dr. Antonio Hot Pereira de Faria – Polícia Militar de Minas Gerais
 Prof^a Ma. Bianca Camargo Martins – UniCesumar
 Prof^a Ma. Carolina Shimomura Nanya – Universidade Federal de São Carlos
 Prof. Me. Carlos Antônio dos Santos – Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro
 Prof. Ma. Cláudia de Araújo Marques – Faculdade de Música do Espírito Santo
 Prof. Me. Daniel da Silva Miranda – Universidade Federal do Pará
 Prof^a Ma. Dayane de Melo Barros – Universidade Federal de Pernambuco
 Prof. Me. Douglas Santos Mezacas -Universidade Estadual de Goiás
 Prof. Dr. Edwaldo Costa – Marinha do Brasil
 Prof. Me. Eliel Constantino da Silva – Universidade Estadual Paulista Júlio de Mesquita
 Prof^a Ma. Fabiana Coelho Couto Rocha Corrêa – Centro Universitário Estácio Juiz de Fora
 Prof. Me. Felipe da Costa Negrão – Universidade Federal do Amazonas
 Prof^a Dr^a Germana Ponce de Leon Ramírez – Centro Universitário Adventista de São Paulo
 Prof. Me. Gevair Campos – Instituto Mineiro de Agropecuária
 Prof. Me. Guilherme Renato Gomes – Universidade Norte do Paraná
 Prof^a Ma. Jaqueline Oliveira Rezende – Universidade Federal de Uberlândia
 Prof. Me. Javier Antonio Albornoz – University of Miami and Miami Dade College
 Prof^a Ma. Jéssica Verger Nardeli – Universidade Estadual Paulista Júlio de Mesquita Filho
 Prof. Me. José Luiz Leonardo de Araujo Pimenta – Instituto Nacional de Investigación Agropecuaria Uruguay
 Prof. Me. José Messias Ribeiro Júnior – Instituto Federal de Educação Tecnológica de Pernambuco
 Prof^a Ma. Juliana Thaisa Rodrigues Pacheco – Universidade Estadual de Ponta Grossa
 Prof. Me. Leonardo Tullio – Universidade Estadual de Ponta Grossa
 Prof^a Ma. Lilian Coelho de Freitas – Instituto Federal do Pará
 Prof^a Ma. Liliani Aparecida Sereno Fontes de Medeiros – Consórcio CEDERJ
 Prof^a Dr^a Lívia do Carmo Silva – Universidade Federal de Goiás
 Prof. Me. Luis Henrique Almeida Castro – Universidade Federal da Grande Dourados
 Prof. Dr. Luan Vinicius Bernardelli – Universidade Estadual de Maringá
 Prof^a Ma. Marileila Marques Toledo – Universidade Federal dos Vales do Jequitinhonha e Mucuri
 Prof. Me. Rafael Henrique Silva – Hospital Universitário da Universidade Federal da Grande Dourados
 Prof^a Ma. Renata Luciane Polsaque Young Blood – UniSecal
 Prof^a Ma. Solange Aparecida de Souza Monteiro – Instituto Federal de São Paulo
 Prof. Me. Tallys Newton Fernandes de Matos – Faculdade Regional Jaguaribana
 Prof. Dr. Welleson Feitosa Gazel – Universidade Paulista

**Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)
(eDOC BRASIL, Belo Horizonte/MG)**

N194 A (não) efetividade das ciências jurídicas no Brasil 2 [recurso eletrônico] / Organizador Douglas Santos Mezacasa. – Ponta Grossa, PR: Atena Editora, 2020.

Formato: PDF
 Requisitos de sistema: Adobe Acrobat Reader.
 Modo de acesso: World Wide Web.
 Inclui bibliografia
 ISBN 978-65-86002-70-6
 DOI 10.22533/at.ed.706203003

1. Direito – Brasil. 2. Direito – Filosofia. I. Mezacasa, Douglas Santos.

CDD 340

Elaborado por Maurício Amormino Júnior – CRB6/2422

Atena Editora
 Ponta Grossa – Paraná - Brasil
www.atenaeditora.com.br
contato@atenaeditora.com.br

APRESENTAÇÃO

A Constituição Federal de 1988 ao apresentar um extenso rol normativo, trouxe o princípio da dignidade da pessoa humana consagrando-o como marco importante e representativo da redemocratização brasileira. Porém, no que se refere com a preocupação com os direitos fundamentais, com os objetivos republicanos essenciais e com a elevação do indivíduo como eixo central de proteção, os comandos expedidos pelo constituinte e pela própria legislação ordinária (não) são efetivamente concretizados, o que acaba provocando discussões teóricas acerca dos temas relativos a todas as searas jurídicas.

Pensar na efetivação do direito brasileiro inserido nas relações jurídicas nos exige refletir em que medida o ordenamento jurídico se ocupa em diferentes espaços, percepções, áreas, culturas, métodos de reflexão e de interpretações das mesmas. O direito e a realidade se unem para questionar até que ponto as normas estão sendo aplicadas no âmbito jurídico no intuito de efetivar os direitos e garantir a justiça social dos cidadãos. Porém, trata-se de uma aderência complexa e específica que necessita de análises científicas inter-relacionadas com as áreas das ciências jurídicas.

Em busca pela eficácia da aplicação da norma no sistema jurídico, a Atena Editora lança a sua segunda edição da coletânea intitulada “A (Não) Efetividade das Ciências Jurídicas no Brasil 2”, um compendio composto por vinte e três capítulos que une pesquisadores especialistas, mestres e doutores de instituições localizadas de todas as áreas do Brasil. Trata-se de uma obra que discute temáticas variadas de todas as searas das grandes áreas das Ciências Jurídicas. De maneira geral, os capítulos, que abordam esses espaços, estruturam-se com o objetivo de analisar a aplicação das fontes do direito como forma de (não) efetivação das normas acerca da sua concretude e seus efeitos aos casos concretos.

A segunda edição realizada em formato de e-book, é inovadora nas pesquisas jurídicas e nas áreas de concentração do direito contemporâneo. Nesse sentido, a coletânea abordará temas relativos às questões de proteção e garantia à saúde, assuntos que permeiam as questões de gênero do país, o sistema penal e suas especificidades, as questões processuais no âmbito civil, administrativo e tributário, a democracia e entre outros temas que compreendem os valores morais e culturais da sociedade com a consequência de criação e evolução das normas e suas concretudes.

Temas diversos e interessantes são, deste modo, discutidos aqui com a proposta de fundamentar o conhecimento de acadêmicos, mestres, doutores e todos aqueles juristas que de alguma forma se interessam pela ciência jurídica e pelo Direito. Possuir um material acadêmico que reflita a evolução de diferentes áreas

do direito e da sociedade, de forma temporal, com dados e resultados substanciais e concretos torna-se muito relevante para o campo da pesquisa no Brasil.

Deste modo a obra “A (Não) Efetividade das Ciências Jurídicas no Brasil 2” apresenta uma teoria bem fundamentada nos resultados práticos obtidos pelos diversos professores, acadêmicos e pesquisadores que arduamente desenvolveram seus trabalhos que aqui serão apresentados de maneira concisa e didática. Sabemos o quão importante é a divulgação científica, por isso evidenciamos também a estrutura da Atena Editora capaz de oferecer uma plataforma consolidada e confiável para estes pesquisadores exporem e divulguem seus resultados.

Douglas Santos Mezacasa

SUMÁRIO

CAPÍTULO 1	1
A APLICAÇÃO DO PRINCÍPIO DA VEDAÇÃO DE RETROCESSO SOCIAL NA PROTEÇÃO DO DIREITO SOCIAL À SAÚDE E EM RELAÇÃO À A EMENDA CONSTITUCIONAL N° 95/2016	
Henrique Lopes Dornelas	
DOI 10.22533/at.ed.7062030031	
CAPÍTULO 2	16
A CONSAGRAÇÃO DA IDENTIDADE DE GÊNERO NO ORDENAMENTO JURÍDICO COMO DILEMA ATUAL DOS DIREITOS FUNDAMENTAIS	
Milena Thaís Kerkhoff Utzig	
DOI 10.22533/at.ed.7062030032	
CAPÍTULO 3	30
A IMPLANTAÇÃO DE NÚCLEO DE APOIO TÉCNICO PARA O COMBATE À JUDICIALIZAÇÃO DA SAÚDE	
Nayara Luiza Pereira Rodrigues	
Pollyana Callou de Moraes Dantas	
Antonio Lucimilton de Souza Macêdo	
Jonas Sampaio da Cruz	
Sarah Rachel Pinheiro	
Pedro Alex Leite Cruz	
DOI 10.22533/at.ed.7062030033	
CAPÍTULO 4	36
A INEFICÁCIA DOS DIREITOS HUMANOS FUNDAMENTAIS NAS CHACINAS DO CARANDIRU E DE ALÇAÇUZ	
Beatriz Borges Maia	
Nathália Melo Sousa Santos	
DOI 10.22533/at.ed.7062030034	
CAPÍTULO 5	41
A PERFORMANCE DA SUSTENTAÇÃO ORAL DOS OPERADORES DO DIREITO NO TRIBUNAL DO JURÍ	
Alexandre Ranieri Ferreira	
Larissa Pereira Melo da Silva	
Fernando Antonio Pessoa da Silva Junior	
DOI 10.22533/at.ed.7062030035	
CAPÍTULO 6	52
A REFORMA TRABALHISTA (LEI N° 13.467/2017) E OS NOVOS PARADIGMAS DO TELETRABALHO NO BRASIL	
Adriana Mendonça da Silva	
Nayhara Régia dos Santos Nogueira	
DOI 10.22533/at.ed.7062030036	
CAPÍTULO 7	70
A RELEVÂNCIA DO USO DE ALGEMAS NA ATIVIDADE POLICIAL SOB A PERSPECTIVA CONSTITUCIONAL E LEGAL	
Antônio José da Silva Filho	
Ranieldo Barreiras Barbosa Souza	
DOI 10.22533/at.ed.7062030037	

CAPÍTULO 8	84
A SUBSIDIARIEDADE COMO FUNDAMENTO PRINCÍPIOLÓGICO PARA A EFETIVAÇÃO DO DIREITO À SAÚDE	
Ana Luísa Sevegnani	
DOI 10.22533/at.ed.7062030038	
CAPÍTULO 9	98
ANÁLISE DE CONTRATOS COM CLÁUSULAS ABUSIVAS	
Weider Silva Pinheiro	
DOI 10.22533/at.ed.7062030039	
CAPÍTULO 10	107
AS COMISSÕES DE MEDIAÇÃO DE CONFLITOS NA REDE MUNICIPAL DE ENSINO DE SÃO PAULO	
Elaine Aparecida Pereira	
Paulo Roberto Rodrigues Simões	
DOI 10.22533/at.ed.70620300310	
CAPÍTULO 11	122
DA GARANTIA CONSTITUCIONAL DE ACESSO À JUSTIÇA E OS NOVOS PARADIGMAS ESTABELECIDOS PELA LEI Nº 13.467, DE 13 DE JULHO DE 2017	
Adriana Mendonça da Silva	
Hilza Maria Feitosa Paixão	
DOI 10.22533/at.ed.70620300311	
CAPÍTULO 12	132
DESCONSIDERAR A PERSONALIDADE JURÍDICA É MEIO PARA REDIRECIONAR EXECUÇÕES FISCAIS, NA FORMA DO ARTIGO 135, III DO CTN?	
Marcelo Paar Santiago	
DOI 10.22533/at.ed.70620300312	
CAPÍTULO 13	168
DIREITOS REPRODUTIVOS DA MULHER NO ROMANCE DISTÓPICO CONTO DA AIA DE MARGARET ATWOOD	
Letícia dos Santos Sousa	
DOI 10.22533/at.ed.70620300313	
CAPÍTULO 14	173
ELITIZAÇÃO, EXCLUSÃO E VIOLÊNCIA NOS ESTÁDIOS	
Luiz Felipe Rosolen Ferro	
Antonio Isidoro Piacentin	
DOI 10.22533/at.ed.70620300314	
CAPÍTULO 15	191
HABEAS CORPUS PARA ANIMAIS NÃO HUMANOS	
Lígia Lopes Bortolucci Ruas	
Natália Regina Karolensky	
Eduardo Augusto Ruas	
DOI 10.22533/at.ed.70620300315	

CAPÍTULO 16	205
INSEGURANÇA JURÍDICA TRAZIDA PELO STF NAS DECISÕES TOMADAS FORA DE SUA COMPETÊNCIA EM CONFLITO COM O SISTEMA PROCESSUAL PENAL ACUSATÓRIO	
Larissa Regina Lima de Moura	
DOI 10.22533/at.ed.70620300316	
CAPÍTULO 17	214
LEGALIDADE DA ADOÇÃO BRASILEIRA	
Kamilla Ceyça da Silva Lima	
Kalyana Barbosa da Silva	
Lucilene Medeiros Barbosa	
Ana Leide Rodrigues de Sena Góis	
DOI 10.22533/at.ed.70620300317	
CAPÍTULO 18	225
MAR SEM FIM: DIVERSIDADE BIOLÓGICA E A PROTEÇÃO NACIONAL E INTERNACIONAL DOS OCEANOS	
Letícia Kallás Oliveira	
Márcia Brandão Carneiro Leão	
DOI 10.22533/at.ed.70620300318	
CAPÍTULO 19	243
NEOCONSTITUCIONALISMO: UMA DÉCADA DE EVOLUÇÃO CONCEITUAL E JURISPRUDENCIAL	
Ione Campêlo da Silva	
Janine Pereira Ribeiro	
Pedro Germano dos Anjos	
DOI 10.22533/at.ed.70620300319	
CAPÍTULO 20	254
O PODER CONSTITUINTE ORIGINÁRIO, E SUAS LIMITAÇÕES EM FACE DOS DIREITOS HUMANOS E DO DIREITO INTERNACIONAL	
Bruno Cardenal Castilho	
DOI 10.22533/at.ed.70620300320	
CAPÍTULO 21	269
OPERAÇÕES DE FUSÕES E AQUISIÇÕES (M&A) CONFORME A TEORIA DOS JOGOS	
Andreza Molinário Procópio	
DOI 10.22533/at.ed.70620300321	
CAPÍTULO 22	291
PARTO ANÔNIMO: ANÁLISE DE SUA CONVENIÊNCIA DIANTE DO PRINCÍPIO DO MELHOR INTERESSE DA CRIANÇA	
Giovana Massaro Guidi	
Marco Antonio dos Anjos	
DOI 10.22533/at.ed.70620300322	
CAPÍTULO 23	304
PODER GERAL DE EFETIVAÇÃO DA ORDEM JUDICIAL E OS LIMITES DA DISCRICIONARIEDADE	
Alcilênio Junio dos Santos Tavares	
DOI 10.22533/at.ed.70620300323	

SOBRE O ORGANIZADOR.....	317
ÍNDICE REMISSIVO	318

OPERAÇÕES DE FUSÕES E AQUISIÇÕES (M&A) CONFORME A TEORIA DOS JOGOS

Data de aceite: 23/03/2020

Andreza Molinário Procópio

<http://lattes.cnpq.br/7646951657055132>

1 | INTRODUÇÃO

O presente trabalho se justifica pela possibilidade de estudo das operações de Fusões & Aquisições (*Mergers And Acquisitions - M&A*) utilizando conceito científico-econômico através da Teoria dos Jogos, visando ampliar a ótica jurídica das operações de Fusões & Aquisições.

Mostra-se essencial que a hermenêutica do operador do Direito se pautem em técnicas de interpretação novas ou advindas de outras áreas de pesquisa, eficazes na discussão do problema proposto.

Muito famosa é a aplicação da Teoria dos Jogos no Direito Processual, especialmente ao que se relaciona com o Dilema dos Prisioneiros, tipo de jogo mais conhecido da Teoria dos Jogos, onde se analisa a cooperação versus o interesse próprio dos *players* (jogadores). Contudo, o presente trabalho fugindo do senso comum busca a

análise da aplicação da Teoria dos Jogos nas operações societárias de fusões e aquisições.

As operações de Fusões & Aquisições são cada vez mais comuns no mercado brasileiro. Um estudo apresentado pela empresa PWC (PricewaterhouseCoopers Brasil Ltda.) em seu sítio eletrônico aponta que, no acumulado de 2019 até outubro, foram anunciadas 708 (setecentos e oito) transações (fusões, aquisições, compras, joint ventures, incorporação e cisão) no mercado brasileiro, um volume 32% (trinta e dois por cento) superior ao mesmo período de 2018 (538 transações).

Como num jogo, onde os *players* buscam o resultado através da implementação de estratégias, da racionalidade para buscar o melhor resultado em cada cenário, assim se assemelham as operações de fusões e aquisições, onde vendedores e compradores buscam através de estratégias, em um determinado cenário, maximizar os resultados, de acordo com seus interesses.

Não se trata de ganhar ou perder, mas de como serão utilizadas as informações, de como a tática poderá determinar uma situação e influenciar no poder de decisão dos *players*. A estratégia ou tática podem influenciar o

valuation, ou seja, o valor de avaliação da empresa, isso porque ao comprador interessa determinar um valor mínimo pela compra da empresa enquanto ao vendedor interessa o valor máximo aceitável pela negociação, ambos avaliam os *payoffs* (ganhos e retornos), restando evidente que os *players* precisarão coordenar suas decisões em um ponto focal, num verdadeiro Equilíbrio de Nash.

Através do método dedutivo que constitui um processo de análise da informação para que seja produzido um resultado final e utilizando-se de revisão bibliográfica de obras que versam sobre Fusões & Aquisições e Teoria dos Jogos, pretende-se analisar as operações de fusões e aquisições conforme a Teoria dos Jogos e verificar se os *players* estão dispostos a encontrar as melhores estratégias e combiná-las para a tomada de decisão.

Este estudo busca entender ainda se as técnicas de análise e mensuração de riscos, como a Análise de Sensibilidade, Análise de Cenário e Simulação de Monte Carlo, por exemplo, participam do processo decisório e se estes modelos podem ser analisados à luz da Teoria dos Jogos.

2 | CONCEITOS

2.1 Fusões e Aquisições ou Mergers and Acquisitions (M&A)

São chamadas fusões as operações societárias nas quais duas ou mais sociedades se unem com o objetivo de formar uma terceira empresa, que sucederá as duas anteriores em direitos e obrigações, extinguindo-se as sociedades antecedentes fundidas. Neste caso temos as fusões por união.

Também são consideradas fusões as operações onde duas ou mais sociedades são absorvidas por outra. Neste caso temos as fusões por incorporação.

Já as aquisições consistem na transferência da propriedade de uma empresa para outra, podendo ser estruturada como operação de venda de ações da empresa ou venda de ativos.

Quando se fala em Fusões e Aquisições tem-se algo muito mais amplo do que os conceitos de fusão e aquisição, propriamente ditos, isso porque o termo fusões e aquisições “*identifica o conjunto de medidas de crescimento externo ou compartilhado de uma corporação, que se concretiza por meio da “combinação de negócios” e de reorganizações societárias*”, (BOTREL, 2017. p. 23).

O que caracteriza uma operação de M&A é basicamente a sua finalidade, partindo do pressuposto que as empresas buscam ao máximo a geração de valor para seus sócios ou acionistas. Deste modo, as Fusões & Aquisições são utilizadas como estratégia de crescimento da participação no mercado e aumento da

lucratividade, em detrimento à dependência do crescimento orgânico da empresa, que pode demandar tempo demasiado e investimentos maiores que os custos envolvidos nos processos de *M&A*.

2.2 Motivos ensejadores das operações de Fusões e Aquisições

Uma empresa atuante em diversos segmentos de mercado pode entender que determinado nicho de negócios pode ser atrativo para exploração ou que pode reforçar a sua operação. De mesmo modo um nicho em que atua pode não representar mais foco de seus negócios ou seus resultados são insatisfatórios. Nesses cenários faz sentido para esta empresa vender um de seus segmentos e com os valores obtidos reinvestir na sua operação ou adquirir outros nichos que façam mais sentido às suas estratégias atuais de negócios. Esse processo é denominado **redirecionamento estratégico** e constitui um dos motivos ensejadores das operações de Fusões & Aquisições.

As Fusões & Aquisições podem ocorrer por **necessidade de crescimento** da empresa adquirente, para a eliminação ou afastamento da **concorrência** já que o seu crescimento orgânico pode ser muito mais demorado, envolver mais riscos e demandar maiores investimentos.

A aquisição de uma empresa pode agregar **conhecimento** de um nicho de mercado ou segmento até então desconhecido, potencializando as oportunidades de ganho com a **sinergia** formada pelas empresas e seus processos, pode apresentar redução de custos, de esforços operacionais, preenchimento de lacunas com relação a recursos, talentos e especialidade de outra empresa, representando verdadeira **combinação de recursos complementares**.

Além disso, a aquisição de uma empresa pode ser o melhor meio de **utilização de recursos disponíveis ou do fluxo de caixa livre**, utilizando os recursos disponíveis a fim de promover um crescimento, cujo ciclo já se mostrava em declínio.

BARNEY e HESTERLY (2007, p. 284) apontam ainda a **arrogância** como outra razão para investimentos em fusões e aquisições:

Outra razão pela qual os gerentes podem decidir a continuar a investir em fusões e aquisições – apesar de, em média, não obterem lucros com isso – é a existência do que tem sido chamado de **arrogância gerencial**. É a convicção ilusória, mantida por gerentes de empresas compradoras, de que podem administrar os ativos de uma empresa-alvo com mais eficiência que a gerência atual dela. Essa noção pode levar empresas compradoras a adotar estratégias de aquisição, mesmo que isso não resulte em lucros econômicos positivos.

Em estudo apresentado pela consultoria PWC (PricewaterhouseCoopers Brasil Ltda.) constante em seu sítio eletrônico verifica-se a evolução das transações ocorridas no mercado brasileiro entre os anos 2002 e 2019. Dentre as quais, os maiores números são representados pelas Aquisições, transações onde ocorrem

transferências das cotas ou ações e o controle da empresa, seguidas das operações de compras, onde o controle da empresa não é transferido junto com as ações, adquire-se, geralmente, parcela inferior a 50% do capital. Em contrapartida, as operações de fusões vêm encolhendo nos últimos anos, é o que se conclui da análise do gráfico abaixo inserido:

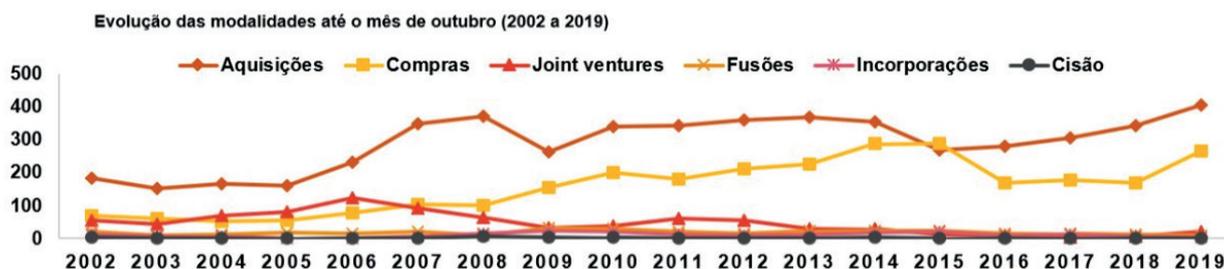


Gráfico 1 - evolução das modalidades até setembro (2002 a 2018)

O perfil das transações realizadas até outubro de 2019, em comparação ao mesmo período de 2018, aponta que as aquisições em 2019 ficaram 19% a frente do volume realizado em 2018. Já as operações de fusões em 2019 apresentam uma redução de 15% em relação a 2018.

Perfil de Transação	Total		Variação (%)
	2019	2018	2018-2019
Aquisições	406	342	19%
Compras	265	169	57%
Joint Ventures	20	6	233%
Fusão	11	13	-15%
Incorporação	5	7	-29%
Cisão	1	1	-

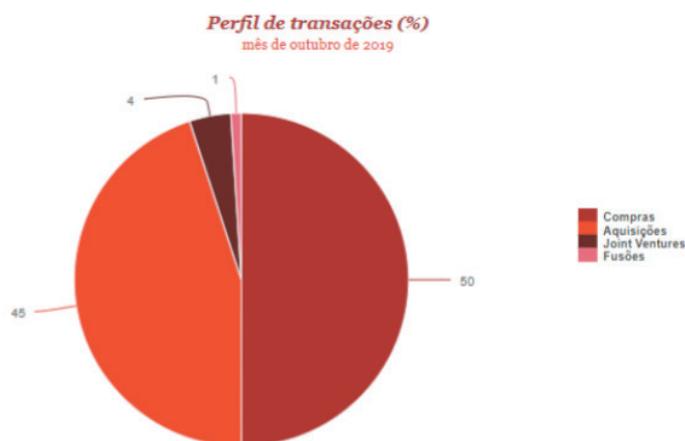


Gráfico 2 - perfil das transações (%)

BOTREL (2017, p. 123) afirma que “as fusões são operações raras no mercado de transações brasileiras”. Isso se deve ao fato da complexidade de tal operação, cujo objetivo pode ser alcançado utilizando-se outras modalidades jurídicas com maior eficiência. Toda a burocracia que envolve a criação de uma nova pessoa jurídica, licenças e autorizações governamentais, unificação de registros, recadastramento de fornecedores e clientes, além da possibilidade de extinção de algumas prerrogativas fiscais, dificuldades para desfazimento futuro do negócio em

caso de desentendimento dos sócios, explicam a baixa adesão a esse modelo de negócio, o que é demonstrado nos dois gráficos analisados que apontam redução desse tipo de transação ao longo dos últimos anos.

2.3 A Teoria dos Jogos e o Equilíbrio de Nash

O estudo da Teoria dos Jogos aponta como precursores John von Neumann e Oskar Morgenstern, apresentando ainda importantes contribuições de Jean Piaget, Girolamo Cardano e Antonie Augustin Cournot, dentre outros estudiosos e observadores das estratégias dos jogos que apresentavam modelos e técnicas de análise, partindo de fundamentação matemática para explicar as escolhas dos jogadores através de estratégias. Há que se ressaltar a contribuição do estudioso John F. Nash Jr. (1928-2015), importante matemático norte-americano, que definiu uma noção de equilíbrio para modelos de jogos, o denominado Equilíbrio de Nash.

Nash, a partir de sua noção de equilíbrio, conseguiu demonstrar que a escolha racional dos players pela melhor estratégia individual nem sempre conduz ao melhor resultado, o equilíbrio deve ser encontrado para que o melhor resultado seja atingido, onde cada jogador precisa antecipar-se à escolha dos demais e acreditar que cada estratégia é a melhor resposta possível às estratégias dos demais jogadores.

Ao conceituar a Teoria dos Jogos RÍOS, (2018, p. 229) concluiu que:

é uma disciplina destinada a proporcionar instrumentos para adotar decisões em situações de competição ou de conflito, a partir da construção de uma matriz formal, na qual ingressam as decisões de outros jogadores, assim, como as características objetivas do assunto a definir ou a resolver. Isso possibilita compreender a situação, as diferentes estratégias dos envolvidos, explicar o conflito ou objetivo comum, assim as suas possíveis soluções.

Pode-se afirmar que a Teoria dos Jogos representa uma teoria científico-econômica utilizada para analisar situações onde dois ou mais agentes, distintos e interdependentes entre si, interagem, sendo que a escolha de cada jogador depende da ação individual dos demais jogadores. As estratégias adotadas por um jogador influenciam na decisão do outro.

Os jogos podem ser classificados de acordo com o número de jogadores, em razão do número de estratégias e em razão do grau de cooperação. No entanto, o que permitirá aos jogadores atingirem resultados cooperativos, mesmo em jogos não cooperativos será o equilíbrio.

Alguns modelos de jogos foram criados para ilustrar situações de interação entre os jogadores e suas escolhas, dentre os quais analisar-se-á **a batalha dos sexos, o dilema dos prisioneiros, o jogo do galinha, o jogo da caça ao cervo: o dilema do contrato social e o gavião-pomba (*hawk-dove*)**.

O modelo denominado a **batalha dos sexos** apresenta o problema da

coordenação com várias opções, onde um casal precisa decidir onde se encontrar e o programa que farão para passar a noite juntos. O homem prefere ir a um jogo de futebol, enquanto a mulher prefere ir a um show de música, o problema é que eles precisam se encontrar, sem que se comuniquem, devendo ambos optar por um dos dois eventos, conforme a ilustração a seguir.

Mulher	Homem	
	Futebol	Show
Futebol	1, 2	-1, -1
Show	-1, -1	2, 1

Tabela 1: a batalha dos sexos

Neste modelo, os jogadores obtêm maior recompensa se decidirem o mesmo programa e conseguirem se encontrar, pois a melhor estratégia para ambos é passar a noite juntos, dessa forma, mesmo que a mulher prefira ir ao show e o homem prefira ir ao futebol, fazer o programa sozinho não é a vontade de nenhum deles, portanto, ambos preferem ficar juntos a fazer seus programas preferidos sozinhos. Neste caso, verifica-se a presença de dois equilíbrios de Nash (Futebol, Futebol) e (Show, Show), onde dois jogadores ganharão sempre que coordenarem suas decisões, mesmo possuindo preferências individuais distintas.

No **dilema dos prisioneiros** verifica-se a cooperação versus o interesse próprio. Neste modelo têm-se dois ladrões presos pela polícia, ambos suspeitos da prática delituosa, são isolados e recebem as seguintes opções: se um confessar e o seu parceiro não confessar, será liberado em razão de sua cooperação com a investigação, enquanto o seu parceiro terá uma pena de 04 anos em prisão estadual. Se ao contrário ele não confessar e seu parceiro o fizer, ele terá a respectiva pena e seu parceiro será liberado. No entanto, se ambos confessarem, perde valor a cooperação individual e terão pena de 02 anos em prisão estadual. No entanto, mesmo não informados pela polícia, ambos sabem que caso ambos não confessem serão soltos após um ano de detenção, por vadiagem, conforme ilustrado abaixo:

Ladrão 01	Ladrão 02	
	Confessa	Não Confessa
Confessa	-2, -2	0, -4
Não Confessa	0, -4	-1, -1

Tabela 2: o dilema dos prisioneiros

Analisando a melhor estratégia o resultado óbvio a ambos seria confessar, pois caso um deles escolher não confessar será prejudicado pelo outro, que anulará sua pena confessando. No entanto, caso pudessem se comunicar o resultado do jogo poderia ser diferente, onde ambos, provavelmente não confessariam e teriam a liberdade após um ano.

O dilema dos prisioneiros demonstra que em determinados processos de interação a melhor escolha estratégica para si pode não ser a melhor escolha para todos, portanto a melhor escolha é aquela que traduz o equilíbrio entre as vontades individuais e as melhores escolhas para o grupo.

O **jogo do galinha** traduz-se numa competição destrutiva, ilustrada por dois adolescentes que resolvem dirigir seus carros um em direção ao outro objetivando identificar quem desvia primeiro, que será considerado covarde e apelidado de “galinha” pelos companheiros, o que não desviar terá a fama de durão. Se ambos desviarem ao mesmo tempo não haverá perdedores e vencedores, mas se ambos não desviarem sofrerão acidente grave, colocando as próprias vidas em risco, conforme ilustração abaixo.

Adolescente 01	Adolescente 02	
	Desvia	Não Desvia
Desvia	-2, -2	2, -1
Não Desvia	-1, 2	0, 0

Tabela 3: jogo do galinha

Neste caso a pior estratégia seria não desviarem, enquanto a melhor resposta seria ambos desviarem. No entanto, aplicando-se o conceito do Equilíbrio de Nash, verifica-se novamente a existência de dois equilíbrios, onde a melhor resposta é não desviar se o outro desvia ou desviar se o outro não desvia. Ou seja, a melhor resposta, o ponto de equilíbrio nesse jogo seria evitar o enfrentamento.

Já no **jogo da caça: o dilema do contrato social** têm-se dois caçadores posicionados na mata na busca de caçar um cervo, no entanto, nada os impede de aproveitar o seu tempo livre para caçar uma lebre, animal mais fácil de ser caçado, no entanto, com valor inferior ao do cervo, por possuir quantidade de carne menor que a metade do cervo. Se um deles optar por perseguir a lebre e o cervo escapar quem caçou a lebre não será obrigado a dividi-la com o outro caçador, já que poderia ocultá-la. Considerando que o cervo tem 03 vezes mais valor que a lebre ilustra-se abaixo a representação da recompensa de cada caçador para cada combinação de estratégias.

Caçador 01	Caçador 02	
	Cervo	Lebre
Cervo	3,3	0,1
Lebre	1, 0	1,1

Tabela 4: jogo da caça ao cervo: o dilema do contrato social

Dessa forma, é possível visualizar também dois equilíbrios de Nash neste jogo, com duas escolhas possíveis, ou ambos se mantêm fiel ao seu posto e voltam para casa com o cervo, ou ambos decidem abandonar seus postos e cada um volta pra casa com uma recompensa menor, mas com uma lebre cada. Neste caso, se um dos jogadores optar por um resultado individual aquele que se manteve fiel ao objetivo inicial sairá prejudicado.

A mesma situação é descrita para analisar uma sociedade comercial, onde ambos os sócios precisam se dedicar para o crescimento dos negócios. Nesse modelo, só valeria a pena se esforçar se o outro se esforçasse também, caso contrário ambos decidiriam não se esforçar além do mínimo necessário, mesmo que isso resultasse num ganho menor para ambos.

No modelo **gavião pomba (*hawk-dove*)** dois animais, gavião e pomba, competem como será dividido um pedaço de comida por eles, podendo optar por um comportamento agressivo (*hawk*) ou passivo (*dove*). Se ambos forem passivos dividirão a comida de forma uniforme recebendo cada um 03 pedaços. Se um deles for agressivo e o outro for passivo, o agressivo ficará com 05 pedaços e o passivo com 01. Se ambos forem agressivos destruirão o alimentos e ambos ficarão com 0, conforme se ilustra na tabela abaixo:

Pomba	Gavião	
	Passivo	Agressivo
Passivo	3,3	1, 5
Agressivo	5, 1	0, 0

Tabela 5: jogo do gavião e a pomba (*hawk-dove*)

Nesse jogo há 02 possíveis equilíbrios (5,1 e 1,5), não sendo possível prever qual deles será utilizado. Esse tipo de jogo é denominado jogo anti-coordenação e o conceito de equilíbrio de Nash não fornece uma única opção, apenas auxilia na diminuição do conjunto de previsões razoáveis.

O jogo do gavião e a pomba pode ser aplicado para diversas ocasiões, basta

substituir os animais por dois países que escolhem sua política externa, dois concorrentes comerciais ao escolherem sua política comercial num determinado mercado, por exemplo.

Os modelos analisados são exemplos de tipos de jogos, dentre outros, que possibilitam a análise dos jogadores em situações de interação estratégica com a aplicação do Equilíbrio de Nash.

Muito embora a Teoria dos Jogos seja um estudo ligado à matemática, sua utilização em outros campos é comum e diversificada, o que encoraja a sua aplicação no estudo das Fusões & Aquisições, no que se relaciona ao comportamento dos players, compradores e vendedores.

2.4 Processo de negociação nas Fusões & Aquisições

De acordo com BOTREL (2012, p. 158) “a concretização de uma operação de F&A é fruto de um processo (conjunto de atos que se sucedem para a realização de um determinado objetivo) complexo e flexível de negociação”, já que envolve uma multiplicidade de análises. É também flexível porque não existe um procedimento obrigatório a ser seguido, permitindo às partes a livre condução das negociações. No entanto, em razão da consolidação das operações societárias no Brasil, é possível afirmar que existe um procedimento padrão, mas não obrigatório, adotado pelas empresas de consultoria e assessoria, os escritórios de advocacia e os bancos de investimentos contratados para prospectar investidores ou prestar assessoria nas operações.

O processo de negociação envolve a elaboração de documentos essenciais assinados pelas partes e com efeitos jurídicos. São eles: o **Teaser** – apresentação simplificada das características básicas da empresa, a **Letter of Intent** - carta de intenções, o **Term Sheet** – Proposta não vinculante, o **NDA** (*Non Disclosure Agreement*) – acordo de confidencialidade, o **MOU** (*Memorandum of understanding*) – memorando de entendimentos e, por fim o **Acordo de Base** e o **Contrato em Definitivo**.

A negociação é iniciada geralmente com a apresentação do *teaser*, documento que contém as informações básicas do negócio, mas que geralmente não divulga qual a empresa envolvida na negociação, revelada após a assinatura do NDA – Acordo de Confidencialidade e da informação de qual tipo de operação espera-se realizar.

Vencida essa fase inicial e havendo interesse da parte destinatária é preparado o Memorando de Informações (*Infomemo*) que normalmente contempla: a) sumário executivo da empresa, b) tese de investimento, c) a análise mercadológica, d) as informações gerais da empresa, e) as informações sobre as operações da empresa

e f) as informações financeiras da empresa.

Com base em todas as informações iniciais fornecidas e após os esclarecimentos que se fizerem necessários espera-se que os potenciais interessados apresentem uma proposta não vinculante, denominada NBO (*non binding offer*) ou *term sheet*. Através dessa proposta dá-se início negociação do preço e da estrutura da negociação.

Geralmente a conclusão de uma operação societária só ocorre após a realização de uma *due diligence*, fase de suma importância, geralmente realizada por empresas de consultorias especializadas. Tem como escopo o mapeamento de informações importantes da empresa e envolve a análise das atividades operacionais e não operacionais da empresa, abrangendo aspectos contábeis, financeiros, patrimoniais, societários, contratuais, trabalhistas, fiscais, de propriedade intelectual e regulatório – de acordo com o ramo de atuação da empresa –, com o objetivo de realizar o diagnóstico legal da empresa, o levantamento e a quantificação de passivo e contingências e, por fim, a emissão do relatório pelos auditores.

O processo de *due diligence* é conduzido por equipes treinadas para a análise de documentos e informações nas áreas citadas e se inicia com o envio de um *check list* e a escolha de *data room* que se aconselha ser fora das instalações das empresas envolvidas para que seja mantido o sigilo da negociação. Para transacionar as informações e documentos exigidos no *check list* é comum o uso de *data room* virtual, reduzindo assim a necessidade de encontros presenciais, que ficam restritos aos esclarecimentos essenciais.

A fase de *due diligence* envolve pessoas chave da organização das diversas áreas analisadas, sendo de grande importância estabelecer uma liderança interna que se certificará do atendimento de todos os prazos e exigências das auditorias e evitar que fatores emocionais ou alheios à negociação influenciem nessa fase, cuidando para que todos os atos sejam praticados de forma a garantir a boa-fé objetiva nos atos negociais, conforme defende NADER (2013, p. 30):

O Código Civil de 2002 introduziu o princípio da boa fé na teoria dos negócios jurídicos, trazendo com isso uma alteração de amplo alcance no campo obrigacional. A exigência de boa fé nos atos negociais não se refere à subjetiva, que se caracteriza pela seriedade das intenções, mas à de caráter objetivo, que independe do plano da consciência. Relevante, em face das novas regras, é que as condições do negócio jurídico, por suas cláusulas, revelem equilíbrio e justiça. Tem-se, em primeiro lugar, a disposição do artigo 113, de conteúdo ético, que orienta o operador para interpretar os negócios jurídicos “*conforme a boa-fé e os usos do lugar de sua celebração*”. Já o artigo 422 exige dos contratantes a observância dos princípios da boa fé e probidade, tanto na celebração quanto em sua execução. A boa fé nos contratos significa, portanto, a *honestidade* e *justiça* nas condições gerais estabelecidas.

Concluída a *due diligence*, o relatório final emitido pelos auditores pode persuadir as partes a dar seguimento às negociações ou encerrá-las, sem que

nenhum valor econômico seja devido, apenas comprometendo-se as partes ao dever de confidencialidade, conforme previsto no NDA – acordo de confidencialidade.

Estando as partes dispostas a dar seguimento nas negociações o momento seguinte será destinado à negociação do preço e das condições, em decorrência do relatório produzido na fase de *due diligence* ou caso não tenham sido fixados na proposta não vinculante. Havendo incongruências entre as partes recomenda-se a elaboração e assinatura do MOU – memorando de entendimentos, para retratar a evolução das negociações e estabelecer a base para a sua continuidade.

A discussão do preço numa operação societária, conduzida sob o amparo de assessorias financeiras, geralmente leva em consideração os laudos de avaliação da empresa denominados *valuation*, que adotam como métodos de valoração do negócio o fluxo de caixa descontado ou o EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization). Contudo, embora estes sejam os métodos mais utilizados para avaliação, existe uma liberdade para que o negócio seja avaliado de acordo com critérios ou outros índices financeiros e econômicos estabelecidos pelas partes.

Vencidas todas as fases anteriormente citadas, e, concluída a negociação, o processo se encerra com o Acordo de Base ou Contrato Definitivo, dependendo do tipo de operação societária a ser firmada definida pelas partes.

Este contrato deve ser elaborado de forma minuciosa para conter todas as informações, contingências e riscos apurados em cada uma das áreas analisadas e determinar as responsabilidades futuras acerca destes. Usualmente contém cláusulas de garantias, previsão de ressarcimentos e indenizações, além de estabelecer valor de retenção em depósito bancário de parte do preço para garantir possíveis contingências – *escrow account*, com a definição de prazo e condições para a sua liberação. Também é comum que sejam estabelecidas obrigações de fazer e não fazer, assim como cláusula que vete a concorrência do vendedor com o ramo de negócio do comprador, de forma direta ou indireta, por determinado período de tempo. As penalidades contratuais por descumprimento do contrato também são estabelecidas neste instrumento, que define ainda a forma de comunicação futura das partes, a possibilidade de arbitragem para solução de conflitos e a legislação aplicável.

O processo de *due diligence* assim como as disposições definidas em contrato são de suma importância e vinculam os negociantes e é nesse sentido que os tribunais do país têm decidido em conflitos decorrentes de operações societárias:

PROCESSUAL CIVIL. AGRAVO INTERNO NO AGRAVO EM RECURSO ESPECIAL. VIOLAÇÃO DO ART. 535 DO CPC/73. AUSÊNCIA DE OBSCURIDADE, OMISSÃO OU CONTRADIÇÃO. FALTA DE PREQUESTIONAMENTO. SÚMULAS 282 e 356/STF. INTERPRETAÇÃO DE CLÁUSULA CONTRATUAL. SÚMULA 5/STJ. REEXAME DE MATÉRIA PROBATÓRIA. SÚMULA 7/STJ. IMPOSSIBILIDADE. AGRAVO NÃO

PROVIDO. 1. Não há falar em violação do art. 535 do Código de Processo Civil/73 pois o Tribunal de origem dirimiu as questões pertinentes ao litígio - tal como lhe foram postas e submetidas -, apresentando todos os fundamentos jurídicos pertinentes, à formação do juízo cognitivo proferido na espécie. 2. Para que se configure o prequestionamento, há que se extrair do acórdão recorrido pronunciamento sobre as teses jurídicas em torno dos dispositivos legais tidos como violados, a fim de que se possa, na instância especial, abrir discussão sobre determinada questão de direito, definindo-se, por conseguinte, a correta interpretação da legislação federal. Incidência das Súmulas 282/STF e 356/STF. 3. O Tribunal de origem consigna que **foi fornecido aos recorrentes todas as informações necessárias para a celebração e execução do contrato, informando-lhes de todas as circunstâncias relevantes para o negócio efetivado**, além de ter-lhes sido indenizado os prejuízos ocorridos até o montante de três milhões de reais, tal qual previsto em cláusula contratual. De tal modo, **aponta que não se verifica violação do princípio da boa-fé objetiva e reconhece a isenção de responsabilidade da recorrida pelos prejuízos supervenientes**. A reforma do aresto, nestes aspectos, demanda inegável necessidade de interpretação de cláusula contratual e reexame de matéria probatória, providências inviáveis de serem adotadas em sede de recurso especial, ante o óbice das Súmulas 5 e 7 desta Corte. 4. Agravo interno não provido. **(grifos nossos)**.

(STJ - AgInt no AREsp: 992489 RJ 2016/0259033-3, Relator: Ministro LUIS FELIPE SALOMÃO, Data de Julgamento: 18/05/2017, T4 - QUARTA TURMA, Data de Publicação: DJe 23/05/2017).

Portanto, deve-se guardar a diligência necessária em cada fase que envolve as operações societárias, de forma a garantir seu sucesso ou respaldar futuros litígios.

2.5 Técnicas de Análise e Mensuração de Riscos

Para que o risco de uma operação seja mensurado é necessário que sejam consideradas as principais variáveis que impactam seu valor. Com esse objetivo algumas análises podem ser utilizadas, dentre as quais a Análise de Sensibilidade, a Análise de Cenários e a Simulação de Monte Carlo.

A Análise de Sensibilidade consiste em técnica simples de análise e parte do pressuposto que diversas premissas podem variar a qualquer tempo, não sendo controláveis pela empresa, mas podem impactar no resultado final. Deste modo, identificar as variáveis com maior impacto sobre o valor da empresa pode ajudar a aumentar o nível de controle sobre estas a fim de evitar grandes variações indesejadas no valor da empresa na fase de avaliação.

Inicia-se a análise, portanto, com as variáveis-chaves fazendo oscilações positivas e negativas em torno delas e realizando uma série de projeções de resultados. As variáveis com maior peso no resultado são identificadas através da análise da sensibilidade das premissas adotadas.

Embora seja uma análise capaz de identificar as variáveis críticas do negócio e que precisam ser avaliadas e gerenciadas tem como limitação a falta de determinação

do intervalo de confiança das variáveis e a correlação entre elas, não possibilitando uma análise linear, ensejando sub ou super avaliação do risco.

O método de análise de cenários permite minimizar as deficiências da análise de sensibilidade. Nesse estudo, devem ser envolvidos grupos de especialistas com capacidade para analisar os mais diversos contrapontos levantados. Uma das análises realizadas nesse modelo é a análise desenvolvida por Michael Porter em 1970 sobre as cinco forças competitivas e como interagem e como podem afetar o retorno sobre o investimento, a longo prazo. As cinco forças competitivas de Michael Porter mostram como a concorrência pode afetar o negócio e determinam a rentabilidade de determinado setor, são elas: a) novos entrantes no negócio, b) ameaça de substituição, c) poder de negociação dos compradores, d) poder de negociação dos vendedores, e) rivalidade entre as empresas que disputam o mercado.

PADILHA (2017, p. 177) concluiu que *“para a definição de cenários futuros de uma empresa é necessária uma análise detalhada das possibilidades futuras e a definição das variáveis relevantes e suas interdependências”*.

Nas análises de cenários, as variáveis são definidas e combinadas a fim de verificar sua possibilidade de ocorrência e sua inter-relação, utilizando técnica estimativa de dois cenários piores, dois cenários melhores em relação ao cenário base. Para cada cenário obtido passa-se a construção do fluxo de caixa futuro e o valor presente líquido (VPL), que após ponderado pelas probabilidades de ocorrência de cada cenário obtém-se o valor da empresa, o *valuation*.

Há de se ressaltar ainda a importância de se estudar o comportamento da concorrência, projetando cenários capazes de prever seus movimentos, como num verdadeiro jogo.

A principal crítica a esse modelo consiste na limitação de cenários possíveis e a atribuição empírica das probabilidades.

Na Simulação de Monte Carlo a análise é realizada a partir de uma simulação que desenvolve um modelo para representar o sistema que está sendo investigado. É considerado o mais eficiente dos modelos de análises, pois consegue verificar o efeito de diversas variáveis de forma concomitante e proporciona um melhor entendimento dos riscos envolvidos, o resultado dessa análise consiste em informar possibilidades e riscos e a decisão final dependerá de quanto risco está o investidor disposto a assumir e de seu perfil, se conservador, moderado ou agressivo.

De acordo com Padilha (2017, p. 179):

Como conceito, podemos interpretar que a Simulação de Monte Carlo é um processo de amostragem cujo objetivo é permitir a observação do desempenho de uma variável de interesse em razão do comportamento de variáveis que encerram elementos de incerteza. Esta análise é do tipo probabilística multivariada, que embora sejam um conceito simples, operacionalização desse processo requer o

Em qualquer negociação é importante analisar os riscos envolvidos. A utilização de ferramentas de análise em operações societárias mostra-se eficiente e permite ao investidor tomar decisões embasadas.

2.6 A Análise do Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE

As operações societárias de relevância geralmente possuem motivação econômica para sua realização e por isso devem passar pela análise e aprovação do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE).

O CADE é uma autarquia federal vinculada ao Ministério da Justiça, cujas atribuições são definidas pela Lei nº 12.529/2011, tem como missão zelar e garantir a livre concorrência no país e possui, dentre outras, a função de *“analisar e posteriormente decidir sobre as fusões, aquisições de controle, incorporações e outros atos de concentração econômica entre grandes empresas que possam colocar em risco a livre concorrência”*.

Os princípios constitucionais contidos no artigo 170 da Constituição da República garantem a livre concorrência, assim como o livre exercício de qualquer atividade econômica, no entanto, tal liberdade encontra limitações em outros princípios e garantias constitucionais, como o direito de propriedade, a vedação ao abuso do poder econômico e a consequente dominação dos mercados, a vedação à eliminação da concorrência e a proibição ao aumento arbitrário dos lucros, é o que se depreende da leitura do § 4º do artigo 173 da Constituição da República.

O artigo 36 da Lei 12.529/2011 entende como infração à ordem econômica, dentre outras, a ocorrência de posição dominante por empresa ou grupo de empresas que detenha parcela substancial de mercado relevante de bens ou serviços de forma que sejam capazes de, deliberada e unilateralmente, alterar as condições de mercado. A parcela substancial de mercado relevante considerada é de 20% (vinte por cento), podendo ser alterada pelo CADE, de acordo com o caso concreto, para setores específicos:

Art. 36. Constituem infração da ordem econômica, independentemente de culpa, os atos sob qualquer forma manifestados, que tenham por objeto ou possam produzir os seguintes efeitos, ainda que não sejam alcançados:

(...)

II - dominar mercado relevante de bens ou serviços;

(...)

1. PADILHA, Eduardo, op cit., p. 179.

§ 2º Presume-se posição dominante sempre que uma empresa ou grupo de empresas for capaz de alterar unilateral ou coordenadamente as condições de mercado ou quando controlar 20% (vinte por cento) ou mais do mercado relevante, podendo este percentual ser alterado pelo Cade para setores específicos da economia.

Portanto, o papel exercido pelo CADE encontra respaldo constitucional e na lei que o regulamenta e visa impedir distorções que coloquem em risco a garantia constitucional da livre concorrência, devendo empresas e grupo de empresas submeterem processos de atos de concentração econômica à análise e autorização do CADE, evitando assim sanções punitivas, constituindo esta uma fase importante em operações societárias.

3 I AS OPERAÇÕES DE M&A SOB A ÓTICA DA TEORIA DOS JOGOS

O cerne do presente estudo consiste na análise das operações de *M&A* sob a ótica da teoria dos jogos.

A teoria dos jogos proporciona aos negociadores a análise de cenários a partir da interação das partes e as probabilidades que podem ser aplicadas com a finalidade de obtenção de acordos.

Como já demonstrado, as operações de *M&A* envolvem processos complexos de levantamento de informações através da *due diligence*, análises de cenários com a aplicação de técnicas e fórmulas matemático-financeiras para possibilitar a elaboração do *valuation*, além da análise e aprovação do Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE.

Nesse sentido, analisar o comportamento dos *players* é de suma importância. Partindo do pressuposto que seja em fusões ou em aquisições há interesses opostos de duas ou mais empresas, mostra-se importante combinar interesses a um ponto de equilíbrio capaz de satisfazer ambas as partes.

Os processos de *M&A* costumam ser exaustivos às partes, considerando o grau de complexidade das operações e até mesmo as emoções envolvidas, já que muitas vezes as empresas compradoras demonstram logo de início a necessidade de otimizar os recursos humanos da nova organização.

Portanto, encontrar um ponto de equilíbrio para a negociação que se delineia, seja no seu *valuation*, *escrow account* ou quaisquer das cláusulas contratuais negociadas é um desafio que, em muitos casos, não encontra sucesso, cessando a negociação e não sendo possível a conclusão da operação societária, ficando cada qual com os custos a si impostos pela operação até o momento.

Nesse sentido, é importante entender que o resultado da negociação não depende exclusivamente do desempenho de um dos *players*, mas decorre da interação das estratégias e táticas utilizadas por todos os *players* ao longo do processo de

negociação. O comportamento dos jogadores durante o processo de *due diligence*, a correta exposição das informações e explicações, os motivos ensejadores da operação, assim como as disposições do memorando de entendimentos (*MOU*) e do contrato definitivo podem influenciar no resultado da negociação.

Cada processo de negociação é único e muitas empresas que desejam negociar sua operação ou ativos, erram ao não perceber que embora o jogo seja parecido a alteração de *players* faz toda a diferença e deve ter como consequência a alteração nas jogadas e estratégias a fim de determinar os *payoffs*.

Em uma negociação de aquisição, se for estabelecido que a negociação se fixará, num determinado momento, apenas no requisito preço de aquisição/venda e o vendedor tem como *valuation* o valor de R\$ 2 milhões (dois milhões de reais), enquanto o comprador tem como *valuation* o valor de R\$ 1 milhão (um milhão de reais), porém ambos, vendedor e comprador, aceitam negociar em R\$ 1,5 milhões (um milhão e quinhentos mil reais), mas nenhum deles conhece o limite estabelecido pelo outro, ou seja o preço de reserva e precisam decidir entre negociar ou não negociar, têm-se a ilustração do cenário em:

Comprador	Vendedor	
	Negocia	Não Negocia
Negocia	+ 0,5; -0,5	+0,5; 0
Não Negocia	0; -0,5	0; 0

Tabela 6: negociação de preço pelos players

A análise da tabela 6 aponta que a pior estratégia seria se ambas decidissem não negociar: os valores de compra e de venda ficariam em seus patamares originais e a operação societária não se concretizaria. No entanto se o vendedor decidisse negociar e o comprador não, haveria ganho ao comprador caso aceitasse a negociação, pois em relação a proposta original do vendedor teria havido uma redução de R\$ 500 mil (quinhentos mil reais), mas em relação à sua proposta original teria tido uma perda de R\$ 500 mil (quinhentos mil reais). O mesmo ocorreria ao comprador se decidisse negociar e aumentasse em R\$ 500 mil (quinhentos mil reais) a sua proposta original este teria um aumento em sua expectativa de gastos equivalente a R\$ 500 mil (quinhentos mil reais), mas em relação ao vendedor este teria um ganho de R\$ 500 mil (quinhentos mil reais) em relação à proposta original do comprador. No entanto, a grande dificuldade aqui consiste em saber qual das partes irá ceder em relação à proposta original, pois não há um mecanismo que influencie as decisões. Nesse caso, apenas se ambos decidissem negociar poderia

ser encontrado um equilíbrio de Nash, fixando o *payoff* de ambos em R\$ 500 mil (quinhentos mil reais).

Portanto, mesmo considerando que vendedor e comprador tenham como objetivo maximizar seus retornos, quando ambos estabelecessem um preço de reserva aceitável e decidissem negociar, seria possível encontrar o equilíbrio de Nash.

No entanto, se ninguém ceder, ou seja, não sendo atingido o equilíbrio de Nash, não se concretizaria a operação societária, em razão da expectativa de ganho de cada um dos *players*. Registrar-se-ia um jogo não cooperativo, onde a análise das probabilidades pouco se importaria com o resultado final, como afirma RÍOS (2017, p. 277):

a teoria dos jogos facilita aos negociadores o elemento objetivo do cálculo de probabilidades quando as partes interagem para chegar a um acordo, resolver um conflito ou desenvolver um projeto comum, ilustrando e calculando os riscos. Não importa se o resultado final seja o desastre ou a miséria daquele que perde. Só evidencia o final de uma interação de estratégias que leva em conta a informação básica das partes, do cenário e do momento do jogo.

Contudo, é importante ressaltar que a base para o equilíbrio reside na confiança dos jogadores no movimento uns dos outros, “*se a teoria oferece uma única solução para um jogo – mercado, relação ou conflito entre indivíduos ou empresas –, esta é o equilíbrio*” (GIBBONS, 1992 apud RÍOS, 2017, p. 275).

O cenário até aqui analisado considerou apenas o critério simplificado do *valuation* colocando como ponto de negociação o preço de aquisição da empresa ou seus ativos. No entanto, nos processos de *M&A* diversas variáveis são analisadas, compradores e vendedores dispõem de informações diversas que podem influenciar as jogadas e a formulação de estratégias no jogo negocial.

O jogo é iniciado com a análise das vantagens competitivas que poderão ser obtidas com a operação societária. Barney e Hesterley (2007, p. 10) entendem que “*uma empresa possui vantagem competitiva quando é capaz de gerar maior valor econômico do que as empresas rivais*”. Fazer uma operação de *M&A*, como já discutido, pode derivar de motivações diversas, sendo a negociação importante já que os *players* buscam a solução das controvérsias para obtenção do resultado pretendido.

Ríos (2017, p. 45) entende que negociação:

é uma técnica e uma arte que estuda e trata das comunicações e o comportamentos das pessoas, organizações ou Estados quando tentam executar ou conseguir objetivos que favoreçam ou interessem a cada uma delas ou quando procurem resolver um conflito ou evitar um enfrentamento futuro assim como também, finalmente, quando devam adotar decisões dentro de várias alternativas.

Toda negociação passa por fases, nesse sentido têm-se a fase emocional, onde as partes têm como objetivo a geração de um ambiente de confiança, criando

a vontade de se continuar no processo e nas transações de fusões e aquisições se caracterizam pelos contatos iniciais com a elaboração da apresentação simplificada das características básicas da empresa, da carta de intenções e do acordo de confidencialidade.

Num segundo momento têm-se a fase reflexiva, onde as expectativas dos interessados são apresentadas através da proposta não vinculante que inicia o processo de negociação sobre o tipo de operação societária a ser realizada e o preço, contudo, será necessária ainda a realização de *due diligence* para que se obtenha um relatório conclusivo final acerca da empresa alvo.

A fase final é a negocial, onde os acordos e decisões são ou não concretizados, fixando-se o memorando de entendimentos, o acordo de base e o contrato em definitivo, havendo sucesso.

Se cada uma dessas fases for pensada como um jogo, tem-se que estratégias e táticas são traçadas a cada movimento no processo de *M&A*, ou seja, a cada jogada. Desde o primeiro contato estabelecido entre a empresa compradora e a empresa alvo verifica-se que as partes interagem entre si para o processo de decisão e “a teoria dos jogos ajuda a desenvolver a capacidade de raciocinar estrategicamente, explorando as possibilidades de interação dos agentes, possibilidades estas que nem sempre correspondem a intuição”. (FIANI, 2015, p. 10).

Na fase emocional da negociação os jogadores precisam estabelecer movimentos que representem suas escolhas de confiar ou não confiar, se ambos os jogadores resolvem dar seguimento à negociação passando à fase seguinte a melhor escolha será confiar. Dessa forma, considerando que aquele que confiar terá recompensa igual a 1 e aquele que não confiar terá recompensa igual a zero, têm-se que no cenário onde ambos decidam não confiar o processo de negociação se encerra na fase emocional no momento de apresentação do *teaser*. Havendo a confiança de pelo menos 1 deles o processo de negociação pode continuar, no entanto, a falta de confiança implicará no fracasso precoce da negociação, é o que se analisa na tabela 7.

Comprador	Vendedor	
	Confiar	Não Confiar
Confiar	1, 1	1, 0
Não Confiar	0, 1	0, 0

Tabela 7: confiar ou não confiar

Na fase reflexiva a empresa compradora apresenta a proposta não vinculante,

contudo a conclusão do negócio apenas ocorre após a realização de uma *due diligence*. Nesse momento, mais uma vez, será importante a análise dos movimentos dos jogadores.

Considerando que o relatório de *due diligence* fornece informações embasadas aos compradores dando-lhes certas vantagens em relação aos vendedores e dependendo da situação financeira em que se encontra a empresa alvo os vendedores ainda trabalham com o requisito tempo, pois uma negociação muito demorada pode reduzir o valor da empresa, nessa fase o vendedor terá paciência para processos longos. De mesmo modo, pode o comprador também ter paciência se for considerado o potencial produtivo que pretende atingir ou as vantagens competitivas que passará a ter com a fusão ou a aquisição. Dessa forma, estaria caracterizado o jogo de ofertas alternadas com paciência simétrica, “isto é, uma situação de barganha em que o custo de espera para a conclusão da negociação é o mesmo para o Comprador e o Vendedor”. Havendo urgências diferentes, ocorreria o jogo de ofertas alternadas com paciência assimétrica. Contudo, a urgência e a necessidade não são favoráveis à negociação, por isso, aquele com maior grau de urgência tende a aceitar maiores reduções no valor esperado.

Na fase negocial, se houver acordo, as cláusulas do contrato definitivo são delineadas, as garantias e as demais disposições são estabelecidas. A definição do tipo de jogo empregado nessa fase da negociação dependerá do perfil dos negociadores, se passivos ou agressivos, das informações obtidas durante o processo de *due diligence*, do grau de paciência das partes, da recompensa esperada por cada jogador, quanto cada um aceita reduzir do seu preço de reserva, dentre outros fatores.

Fato é que cada jogador terá a recompensa definida por suas escolhas e as dos demais jogadores, como definiu FIANI (2015, p. 103):

o conceito de equilíbrio de Nash exige apenas que cada jogador adote a melhor resposta em relação aos demais, sem investigar a natureza da interação resultante - não há porque esperar que o resultado seja um ótimo de Pareto: tudo irá depender da natureza da interação entre os jogadores.

Ao ser considerado o desenvolvimento de um jogo nem sempre os jogadores desconhecem as escolhas uns dos outros, há situações em que os jogadores conseguem se antecipar, conhecer as decisões do adversário, fazendo com que tomem suas decisões sequencialmente, podendo ocorrer inclusive na ocasião mais de um equilíbrio de Nash, cuja escolha dependeria da combinação de estratégias e a busca da melhor resposta para cada jogador.

As aquisições, em especial, conforme demonstrado no gráfico 1 inserido no trabalho, têm apresentado crescimento nos últimos 03 anos. Nesse sentido afirma NETO (2012, p. 30):

À medida que a economia mundial apresentar recuperação, as operações de fusões e aquisições irão naturalmente aumentar, como reflexo da atividade econômica. Elas continuarão a fazer parte da atividade empresarial no mundo em ritmo crescente, devido às mudanças estratégicas das empresas existentes e ao surgimento de novos negócios e empresas, principalmente nos setores de tecnologia de informação, pesquisas em biotecnologia, alternativas energéticas e agricultura que, em algum momento, irão se consolidar.

Como as aquisições e fusões apenas são concluídas depois de diversas análises acerca dos cenários, avaliação dos passivos, das potencialidades e das possibilidades de ganhos e retornos, empregar “*a teoria dos jogos é útil para precisar as questões objetivas de uma negociação e possibilita entendê-la na tarefa de resolver um conflito, conseguir metas comuns com outros indivíduos ou para adotar decisões quando se apresentam alternativas*”.

4 | CONSIDERAÇÕES FINAIS

As operações de *M&A* apresentam grande relevância para o crescimento ou redirecionamento das empresas, utilizadas também como forma de eliminação da concorrência, de aquisição de conhecimento em nichos desconhecidos pela empresa compradora ou como forma de sinergia em atividades complementares, além de possibilitar a aplicação do fluxo de caixa livre.

Muito embora não se tenha um procedimento obrigatório é certo que nesse mercado os escritórios de advocacia e as consultorias contratadas para o mapeamento das operações e seus aspectos contábeis, financeiros, patrimoniais, societários, contratuais, trabalhistas, fiscais, de propriedade intelectual e regulatório – de acordo com o ramo de atuação da empresa, adotam quase que um procedimento padrão através do uso de *check list* na fase de *due diligence*.

Todo o processo de investigação e as análises obtidas da empresa alvo além de auxiliarem na precificação constituem instrumento para a fase negocial e para a elaboração dos diversos documentos que compõem as operações societárias.

Pensar as operações societárias sob a ótica da teoria dos jogos proporciona “*identificar e prever interações entre as partes com interesses conflitantes*”, já que os modelos de jogos se amoldam a diversas situações negociais, sendo necessário considerar fatores racionais e emocionais, perfil dos negociadores, urgência, expectativas, grau de confiança.

Erro comum dos envolvidos em processos como os de fusões e aquisições é pensar todos os processos de avaliação da empresa alvo como iguais, isso porque cada empresa interessada, cada *due diligence*, cada *player* envolvido deve ser visualizado como parte de um processo novo, sendo suas táticas, jogadas, estratégias analisadas a cada movimento.

FIANI (2015, p. 9) afirma que “a teoria dos jogos ajuda a entender teoricamente o processo de decisão de agentes que interagem entre si, a partir da compreensão da lógica da situação em que estão envolvidos.”

Dessa forma, o presente estudo se propôs a analisar as operações societárias de fusões e aquisições, suas fases, documentos e como a teoria dos jogos e suas diversas aplicações práticas pode auxiliar no processo negocial, principalmente no que se relaciona ao equilíbrio de Nash, através da escolha da melhor estratégia combinada, de forma que as operações sejam efetivadas com sucesso.

A apresentação de forma simplificada de alguns, dentre os muitos, modelos de jogos é capaz de demonstrar que vários fatores podem influenciar na negociação e que as táticas utilizadas dependem da disposição dos negociadores, que podem escolher por combinar estratégias ou não, cientes das jogadas do adversário, ou ainda partindo de um cenário em que a jogada de cada *player* é desconhecida pelo adversário, isso porque cada uma das partes terá as suas premissas como verdadeiras e disporá de certas informações, sendo que o fator urgência pode influenciar na negociação tanto para o comprador quanto para o vendedor, seja na análise dos riscos envolvidos em processos demorados quando a empresa alvo encontra-se em situação financeira delicada, seja na necessidade da empresa compradora em agregar a empresa alvo à sua operação para conquistar vantagens competitivas.

Em cenários de hostilidade, onde compradores e vendedores se enxergam como adversários e possuem perfil agressivo nem sempre será possível obter o equilíbrio de Nash, resultando, muitas vezes, no insucesso da operação, mesmo após investimentos de ambas as partes em todo o processo preparatório para a operação societária.

Ter a consciência de que as operações societárias podem ser realizadas sob a ótica da teoria dos jogos, com a análise das estratégias dos jogadores e buscando encontrar o equilíbrio de Nash, onde cada um dos *players* adote, individualmente, a melhor resposta à estratégia dos demais *players*, ou ainda em decisões simultâneas, sendo possível encontrar um ou mais equilíbrios de Nash pode significar o sucesso ou o insucesso da operação societária em cada uma das suas fases.

REFERÊNCIAS

BARNEY, Jay B., HESTERLEY, William S.. Administração Estratégica e vantagem competitiva: casos brasileiros. 1 ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2017.

BOTREL, Sérgio. Fusões & Aquisições. 5 ed. São Paulo: Saraiva, 2017.

BOTREL, Sérgio et al. Direito societário: análise crítica. 1 ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

BRASIL. Presidência da República. Casa Civil. Subchefia para Assuntos Jurídicos. CONSTITUIÇÃO DA REPÚBLICA FEDERATIVA DO BRASIL DE 1988. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constitui caocompilado.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constitui%20caocompilado.htm)> Acesso em: 05 dez. 2018.

BRASIL. Presidência da República. Casa Civil. Subchefia para Assuntos Jurídicos. LEI Nº 12.529, DE 30 DE NOVEMBRO DE 2011. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2011-2014/2011/Lei/L12529.htm. Acesso em: 05 dez. 2018.

CADE. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Disponível em: http://www.cade.gov.br/acesso-a-informacao/institucional/copy_of_competencias/capa-interna. Acesso em 03 dez. 2018.

FIANI, Ronaldo. Teoria dos Jogos com Aplicações em Economia, Administração e Ciências Sociais. 4 ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015.

NADER, Paulo. Curso de Direito Civil, v.3: Contratos. 7 ed. Rio de Janeiro: Forense, 2013.

PADILHA, Eduardo *et al.* Coordenação: MARTELANC, Roy, PASIN, Rodrigo. Fusões & Aquisições: Estratégias Empresariais e Tópicos de Valuation. 1 ed. São Paulo: All Print, 2017.

PASIN, Rodrigo *et al.* Coordenadores ROCHA, Dinir Salvador Rios da, QUATTRINI, Larissa Teixeira. Fusões, Aquisições, Reorganizações Societárias e Due Diligence. 1 ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

PWC. PricewaterhouseCoopers Brasil Ltda. Disponível em < <https://www.pwc.com.br/pt/estudos/servicos/assessoria-tributaria-societaria/fusoes-aquisicoes/2019/fusoes-e-aquisicoes-no-brasil-outubro.html>> Acesso em: 26 dez. 2019.

RÍOS, Aníbal Sierralta. Negociação e Teoria dos Jogos. 1 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2017.

STJ. Superior Tribunal de Justiça. Disponível em: <https://ww2.stj.jus.br/processo/pesquisa/?tipoPesquisa=tipoPesquisaNumeroRegistro&termo=201602590333&totalRegistrosPorPagina=40&aplicacao=processos.ea>. Acesso em: 03 dez. 2018.

ÍNDICE REMISSIVO

A

Acesso à Justiça 122, 123, 124, 125, 126, 127, 128, 129, 130, 131, 318

Acusatório 205, 206, 207, 211, 212, 318

Adoção 4, 7, 128, 206, 214, 215, 216, 217, 218, 219, 223, 224, 229, 261, 292, 294, 297, 298, 299, 303, 309, 310, 311, 318

Algemas 70, 71, 72, 73, 74, 75, 76, 77, 78, 79, 81, 82, 83, 318

Animais não humanos 191, 192, 193, 194, 196, 198, 199, 200, 202, 318

Atividade Policial 70, 74, 78, 79, 80, 318

C

Carandiru 36, 37, 38, 39, 318

Chacinas 36, 37, 39, 318

Cláusulas abusivas 98, 101, 102, 105, 318

Conflitos 59, 107, 108, 110, 111, 112, 113, 114, 115, 116, 117, 118, 120, 121, 128, 131, 173, 180, 184, 194, 210, 228, 279, 318

Contratos Bancários 98, 100, 102

Cultura de Paz 107, 117, 318

D

Direitos Fundamentais 1, 3, 5, 6, 8, 9, 13, 15, 16, 17, 21, 22, 26, 28, 36, 37, 38, 39, 40, 52, 54, 72, 79, 85, 86, 87, 90, 93, 94, 95, 97, 135, 165, 170, 172, 191, 197, 199, 201, 202, 208, 212, 221, 245, 246, 247, 249, 250, 252, 253, 266, 295, 297, 301, 304, 305, 310, 312, 314, 318

Direitos Humanos 6, 7, 8, 9, 13, 14, 15, 21, 36, 37, 38, 39, 40, 115, 116, 120, 121, 123, 124, 165, 168, 169, 171, 172, 215, 216, 253, 254, 259, 260, 261, 263, 264, 267, 268, 294, 302, 317, 318

Direito Social 1, 2, 3, 4, 14, 87, 100, 185, 318

Direitos Reprodutivos 168, 169, 170, 171, 172, 318

Discrecionariade 70, 72, 162, 163, 164, 211, 304, 305, 318

Diversidade biológica 225, 226, 227, 229, 230, 231, 232, 235, 238, 240, 241, 242, 318

E

Elitização 173, 175, 183, 187, 189, 318

Estádios 173, 174, 175, 179, 180, 182, 183, 184, 185, 186, 189, 318

Execução Fiscal 132, 134, 135, 139, 142, 143, 144, 147, 151, 152, 153, 154, 155, 156, 159, 160, 163, 164, 165, 166, 167, 318

F

Fusões 269, 270, 271, 272, 277, 282, 283, 286, 288, 289, 290, 318

G

Generalidade 84, 87, 94, 110, 169, 318

H

Habeas Corpus 191, 192, 193, 197, 199, 200, 201, 202, 203, 204, 209, 249, 251, 253, 315, 319

I

Identidade de Gênero 16, 17, 18, 19, 20, 21, 23, 24, 25, 26, 27, 319

Insegurança Jurídica 2, 205, 206, 211, 244, 247, 252, 319

J

Judicialização 27, 30, 31, 32, 33, 34, 35, 111, 117, 120, 121, 210, 212, 319

Justiça Gratuita 122, 123, 124, 125, 126, 127, 129, 130, 131, 319

L

Legalidade 71, 73, 103, 158, 159, 160, 209, 214, 246, 309, 314, 315, 319

M

Mediação 107, 108, 112, 113, 114, 115, 116, 117, 121, 319

N

Neoconstitucionalismo 243, 244, 245, 246, 247, 248, 249, 250, 251, 252, 319

Núcleo 30, 32, 33, 34, 35, 208, 256, 265, 319

O

Ordem Judicial 158, 304, 305, 306, 307, 308, 309, 310, 311, 313, 314, 319

Ordenamento Jurídico 6, 8, 13, 16, 21, 23, 24, 26, 27, 59, 65, 75, 77, 78, 85, 89, 91, 99, 125, 132, 135, 138, 146, 149, 150, 159, 161, 164, 169, 198, 204, 211, 220, 248, 249, 252, 258, 292, 305, 309, 314, 319

P

Parto Anônimo 291, 292, 293, 295, 296, 297, 298, 299, 300, 301, 302, 303, 319

Performance 41, 42, 45, 46, 47, 49, 50, 51, 255, 319

Personalidade Jurídica 132, 134, 135, 136, 137, 138, 139, 144, 145, 146, 147, 148, 149, 150, 151, 152, 153, 154, 155, 156, 157, 158, 159, 160, 161, 162, 163, 164, 165, 166, 167, 198, 204, 263, 319

Poder Constituinte Originário 254, 258, 259, 260, 261, 262, 263, 264, 266, 319

Proteção animal 197, 204, 319

R

Reforma Trabalhista 52, 55, 61, 62, 67, 68, 122, 123, 124, 130, 131, 319

Retrocesso 1, 2, 3, 5, 6, 8, 9, 10, 13, 14, 15, 122, 123, 204, 212, 248, 264, 319

Romance 168, 319

S

Sistema prisional 38, 184, 320

Subsidiariedade 84, 85, 88, 89, 90, 91, 93, 94, 95, 96, 97, 106, 139, 320

T

Teletrabalho 52, 53, 54, 55, 56, 57, 58, 59, 60, 61, 62, 63, 64, 65, 66, 67, 68, 69, 320

Teoria dos Jogos 269, 270, 273, 277, 283, 285, 286, 288, 289, 290, 320

Tribunal do Júri 41, 42, 43, 45, 46, 47

 **Atena**
Editora

2 0 2 0