

Work Project apresentado no âmbito dos requisitos para a atribuição do grau de Mestre em
Gestão Executiva pela Nova School of Business and Economics – Nova SBE

**WEWORK E SOFTBANK: A CUMPLICIDADE INSTITUCIONAL NA FALHA DE
GOVERNANÇA CORPORATIVA**

Giuliana Giannetti Mazeto

Work Project elaborado sob a supervisão dos

Professores Miguel Pina e Cunha e Filipa Rocha Rodrigues

01 de outubro de 2025

Resumo

O presente caso pedagógico tem o propósito de explorar a falha de governança corporativa sob um ângulo oposto daquele exaustivamente estudado, isto é, a responsabilidade do investidor institucional em relação à organização investida. Ao explorar um recente escândalo no mundo corporativo, esse caso tem o objetivo de convidar o leitor a refletir sobre o papel do investidor, se o mesmo tem, ou deveria ter, papel fundamental em observar a governança da empresa a ser investida e, portanto, tem, ou deveria ter, responsabilidade em relação às falhas de governança do seu investimento e seu impacto para o mercado como um todo.

Palavras-chave

Caso pedagógico; Corporate Governance; Softbank; WeWork; Falha de Governance; Papel e Responsabilidade do Investidor.

Agradecimentos

Agradeço à Nova SBE pela oportunidade de aprendizado e pelo ambiente de desenvolvimento intelectual que proporcionou ao longo desta jornada acadêmica. Estendo meus agradecimentos aos professores e professoras do Mestrado Executivo, cujas aulas e reflexões ampliaram meu olhar crítico e contribuíram significativamente para a construção deste trabalho.

Agradeço à minha família pelo incondicional apoio.

Ao meu marido, Marcio, cujas perguntas desafiadoras foram sempre determinantes para a incessante busca do meu aprimoramento intelectual, meu eterno muito obrigado.

Disclaimer:

Este estudo de caso foi elaborado exclusivamente para fins acadêmicos e didáticos, com o objetivo de estimular o pensamento crítico e promover discussões em sala de aula sobre temas relacionados à governança corporativa e à atuação de investidores institucionais. Todas as informações utilizadas são de natureza pública, obtidas a partir de fontes amplamente disponíveis. O conteúdo aqui apresentado não deve ser interpretado como recomendação de práticas de gestão ou julgamento dos fatos e agentes envolvidos. Trata-se de uma reconstrução narrativa com fins analíticos e sem a pretensão de esgotar o tema.

Caso

“*Quem vence uma luta? O mais inteligente ou o louco?*”¹ A afirmação atribuída a Masayoshi Son tinha como objetivo incutir em Adam Neumann a ideia de que ele não estava agindo de modo suficientemente agressivo para atingir o crescimento esperado para a companhia em que era fundador e Chief Executive Officer, a WeWork. E, segundo se afirma, Son continuou: “*Você não é louco o suficiente...*”²

Em novembro de 2019, cerca de dois anos depois dessa suposta fala, e então ciente de que sofrera uma perda financeira relevante, Son assumiu publicamente que o colapso da WeWork tinha sido particularmente embaraçoso para si, pois teria sido diretamente responsável por pressionar o investimento que, naquela altura, superava os US\$10 mil milhões. Son afirmou que se apaixonou pelas qualidades de Neumann e fez vista grossa aos pontos negativos, incluindo os problemas de governança posteriormente revelados através do *S-1 Form*³. Esclareceu, na oportunidade, que seu grupo estava naquela altura trabalhando em diretrizes para uma boa governança nas empresas pertencentes ao seu portfólio.

Mas o que exatamente aconteceu com o WeWork e seu principal investidor, o SoftBank? Tratou-se de cumplicidade institucional ou apenas negligência estratégica?

WeWork: breve história da organização

Aluguel de espaços de escritórios compartilhados não era exatamente uma ideia inovadora em 2010, ano de fundação da WeWork. O conceito de compartilhamento de espaços com

¹ Fala original: “*Who wins a fight? The smartest guy or the crazy one?*”.

² Fala original: “*You are not crazy enough*”.

³ “*S-1*”, “*S-1 form*” or “*registration statement*” é o formulário que uma empresa preenche e submete à SEC (a Comissão de Valores Mobiliários dos EUA) quando deseja abrir capital e realizar um IPO (oferta pública inicial). Ele contém informações detalhadas sobre o negócio, finanças, riscos e governança corporativa, sendo essencial para apresentar a empresa aos potenciais investidores públicos.

sublocações, incluindo necessidades básicas de escritórios como salas de conferência e salas de reuniões, já remontava, pelo menos, a 1989, ano de fundação da Regus⁴, empresa que também trabalhava no segmento.

A WeWork foi fundada em 2010 por Adam Neumann e Miguel McKelvey “*com a visão de criar ambientes onde as pessoas e as empresas se unem e realizam o seu melhor trabalho. Desde a inauguração da nossa primeira unidade em Nova Iorque, tornámo-nos um fornecedor global de locais de trabalho empenhado em oferecer soluções flexíveis, espaços inspiradores e focados na segurança, bem como experiências comunitárias inigualáveis (...)*”⁵.

Seu modelo de negócio é descrito como “*space-as-a-service*”, ou seja, “espaço como serviço”, oferecendo ambientes colaborativos com capacidade de expansão flexível e acesso a uma comunidade global, a um custo reduzido. O modelo conta, portanto, com algumas características essenciais como: (i) a assinatura por usuários para acessar espaços de trabalho compartilhados (*membership*); (ii) flexibilidade e escalabilidade, permitindo ao usuário aumentar ou reduzir seus espaços conforme a sua necessidade; (iii) serviços integrados de suporte pessoal (comunidades) e profissional (serviços de escritório), tudo isto operando em uma plataforma tecnológica, ou seja, com uma infraestrutura digital que permite aos usuários (membros) gerenciar espaços, interagir com a comunidade e acessar serviços via *app* ou sistema. Em suma, seu modelo de negócio consistia em alugar a longo prazo, renovar os imóveis e sublocar a curto prazo, cobrando taxas mais altas dos membros (pequenas empresas, *freelancers*, start-ups, entre outros). Eventualmente, a WeWork deixou de conquistar apenas o público mais independente de trabalhadores, mas passou também a atrair grandes empresas como a Microsoft, Salesforce, Facebook e Amazon⁶.

⁴ Regus. n.d. “About Us | Regus.” Regus. Accessed July 23, 2025. <https://www.regus.com/en-gb/about-us>
Wikipedia. n.d. “Regus – Wikipédia, a Enciclopédia Livre.” Accessed July 23, 2025. <https://pt.wikipedia.org/wiki/Regus>.

⁵ WeWork. n.d. “WeWork Mission and Values | WeWork.” WeWork. Accessed June 26, 2025. <https://www.wework.com/en-GB/mission>

⁶ (Brown e Farrell 2021)

Adam Neumann, que atuava como um verdadeiro maestro concentrando em si a maioria das atividades institucionais e que o levava a ser visto como a grande estrela do negócio, chegou a fazer afirmações como as que colocavam a WeWork como o próximo Google, sempre com o discurso de que a empresa era muito mais do que um negócio imobiliário mas sim uma espécie de comunidade cujo objetivo seria, além de promover relacionamentos interpessoais através de espaços físicos de trabalho flexíveis e funcionais, ainda tinha a “missão de elevar a consciência do mundo”⁷.

Mais tarde, a WeWork expandiu internacionalmente abrindo centenas de localidades em diversos países e incluindo planos de assinatura que permitiam a sua utilização em qualquer das localidades ao redor do mundo. No ano de 2019, aquando da sua derrocada, a WeWork possuía cerca de 528 localidades distribuídas em 111 diferentes cidades em diversos países, e cerca de 527.000 membros (Vide quadro ilustrativo – Anexo 1).

Sua expansão deu-se, em parte, pela ilimitada capacidade do seu fundador Adam Neumann na comumente árdua tarefa de levantar capital. Até o final do ano de 2014, a WeWork levantou mais de meio bilhão de dólares, mesmo perdendo cerca de 6 milhões de dólares por mês. Um dos primeiros investidores, Bruce Dunlevie da Benchmark Capital, admitiu não saber como a empresa daria lucro, mas ficou encantado com o carisma de Adam Neumann⁸, o que aparentemente foi suficiente para que tornasse um dos investidores mais fiéis e longevos da WeWork.

De acordo com as informações que constam do Formulário S-1 registrado na *U.S. Securities and Exchange Commission (SEC)*, doravante simplesmente denominado *S-1 Form*, a WeWork

⁷ Extraído do Formulário S-1 registrado na *U.S. Securities and Exchange Commission (SEC)*, sessão “*Our Story*”.

⁸ (Duhigg 2020)

tinha em sua estrutura de capital à época da sua primeira tentativa de IPO⁹, portanto, pré-IPO (2019): (i) o SoftBank com 114 milhões de ações com investimentos sendo realizados desde 2017 (com uma avaliação¹⁰ de US\$ 21,3 mil milhões); (ii) os acionistas com mais de 5% de qualquer classe de ações, incluindo Adam Neumann (CEO), que detinha 116 milhões de ações; (iii) a Benchmark Capital, que detinha quase 33 milhões de ações e investiu pela primeira vez em 2012 com uma avaliação de US\$ 75,5 milhões; (iv) e o J.P. Morgan, que detinha quase 19 milhões de ações e investiu pela primeira vez em 2014, com uma avaliação de US\$ 1,5 mil milhões (Ver Anexo 2 – gráfico dos investimentos entre os anos de 2012 e 2018). Todos os acionistas referidos, exceto Neumann, detinham apenas ações Classe A, o que lhes dava um voto por ação em assuntos normalmente submetidos à votação dos acionistas. Neumann era o único acionista com ações Classe B e Classe C, o que lhe dava 20 votos por ação. Neumann tinha, portanto, o controle absoluto da empresa, seja na posição de acionista com voto qualificado, seja como CEO, seja como Presidente do Conselho de Administração (*Chairman*). A Benchmark Capital, uma importante empresa de capital de risco (ordinariamente conhecido como *venture capital* ou *VC*), primeiro investiu na WeWork no ano de 2012. A partir daí, muitas rondas de outros investimentos se realizaram, tendo alguns investidores garantido, por ocasião dos seus investimentos, representação no Conselho de Administração da WeWork. Bruce Dunlevie, sócio fundador da Benchmark Capital, passou a integrar o Conselho de Administração desde 2012, tendo deixado a posição de conselheiro em momento muito posterior, às vésperas de seu pedido de recuperação judicial (*Chapter 11*)¹¹, ocorrido no ano de

⁹ IPO - *Initial Public Offering* ou Oferta Pública de Ações é o processo pelo qual uma empresa privada passa a vender suas ações ao público em Bolsa de Valores. O objetivo é captar recursos, ampliar a base de investidores e aumentar sua visibilidade no mercado.

¹⁰ A avaliação nesse contexto refere-se ao processo de determinar o valor econômico de um ativo, empresa ou investimento. Trata-se de uma estimativa baseada em métodos técnicos e análises financeiras, com o objetivo de entender quanto algo vale no mercado em determinado momento.

¹¹ O “Chapter 11” refere-se ao Capítulo 11 do Código de Falências dos Estados Unidos. Trata-se de um mecanismo legal que permite a empresas insolventes reorganizarem suas dívidas e operações sob supervisão judicial, com o objetivo de manter suas atividades enquanto negociam com credores. Diferente da liquidação imediata (como no Chapter 7), o Chapter 11 visa à recuperação da empresa, portanto, vulgarmente chamado de recuperação judicial.

2023¹². Para além de Neumann, talvez apenas Bruce Dunlevie tenha conhecido com tanta profundidade a história da companhia.

Não obstante a Benchmark Capital tenha permanecido por todo o percurso da WeWork pré-IPO como investidor e com um representante no Conselho, desde seu primeiro investimento em 2012, a empresa de *venture capital* jamais investiu novamente na WeWork em rodadas subsequentes de levantamento de capital. O que a Benchmark Capital e Bruce viram?

Masayoshi Son e o Softbank Group

Em 2016, Masayoshi Son tinha uma fortuna pessoal estimada em 17 mil milhões de dólares. De origem coreana-japonesa e com uma história pessoal de pobreza e discriminação¹³, fundou o Softbank no ano de 1980 a despeito de todas as dificuldades, inicialmente como uma companhia de distribuição de *software* e, posteriormente, já na década de 90, transformando-se no que viria a ser um dos maiores grupos de investimentos do mundo.

Seu grupo de investimentos, do qual figurava (e ainda figura até os dias atuais) como CEO, o Softbank Group, possuía à época investimentos na área de telefonia e especialmente tecnologia. Também à época, já deixara público o plano de levantar recursos para um fundo de capital de risco detendo cerca de 100 mil milhões de dólares disponíveis para investimento em tecnologia. Seu objetivo era investir em *startups* buscando seu crescimento e escalabilidade para aumentar seu valor e então ir a mercado através de venda ou IPO.

¹² (Street Insider 2023)

¹³ Na década de 1950, o Japão vivia o pós-guerra e enfrentava tensões sociais e nacionais intensas. Nesse contexto, os coreanos nascidos no Japão, conhecidos como *Zainichi* coreanos, sofreram forte discriminação social, econômica e legal. Mesmo sendo nascidos no país, muitos não recebiam cidadania japonesa automática, eram tratados como estrangeiros indesejáveis, enfrentavam restrições no acesso a empregos, educação e moradia, e eram alvo de preconceito étnico e xenofobia. Isso se devia à herança do período colonial (1910–1945), quando a Coreia foi ocupada pelo Japão, e à persistente visão dos coreanos como um grupo “inferior” ou “inassimilável”, mesmo décadas após o fim da ocupação.

Son buscava levantar capital para seu super fundo junto aos países árabes petrolíferos: primeiro o Qatar, depois a Arábia Saudita e seu príncipe-herdeiro Mohamed Bin Salman (doravante, MBS), que já tinha noticiado a ideia de diversificar as riquezas do país para além do petróleo. MBS, como é conhecido, concentrou as suas ideias em um plano chamado Vision 2030 anunciado em 2016, quando decidiu levar a Aramco (estatal petrolífera árabe) para um IPO. Com a venda da Aramco, MBS esperava arrecadar 100 mil milhões de dólares que seriam utilizados para criar um fundo que investiria em outros negócios no mundo todo. Afirmou à *Bloomberg* em dado momento que este seria o maior fundo do mundo¹⁴.

Son teria então conseguido uma reunião com o MBS para pedir um investimento de 100 mil milhões de dólares que já teria destino pré-definido: seu super fundo cujo foco de investimento seria as companhias de tecnologia (conhecidas como “*tech companies*”). Aproveitando-se de um excelente *background* obtido a partir dos seus investimentos no *Yahoo* e também no *Alibaba*, gigante do setor de *e-commerce*, convenceu MBS do seu plano que incluía influenciar o mundo da necessidade de redirecionar as nações para energia solar em substituição à elétrica sob o argumento central de estarmos diante de um mundo que seria brevemente dominado pela tecnologia e inteligência artificial. MBS concordou em investir 45 mil milhões de dólares. Com isto, Son rapidamente se tornou o mais importante investidor não somente do *Silicon Valley*, mas também global e obteve mais 15 mil milhões de dólares de investimento do Fundo Soberano de Abu Dhabi¹⁵. Além disso, investiu mais 30 mil milhões de dólares do próprio Softbank e, *voilà*, nasceu o megafundo VisionFund I¹⁶.

Son conheceu Adam Neumann em um evento de *startups* ocorrido na Índia em 2016. Foi nesse evento que teria anunciado o nascimento do seu novo VisionFund e propagandeado que todos

¹⁴ (Brown e Farrell 2021, 164)

¹⁵ Abu Dhabi Investment Authority (ADIA) é um dos principais fundos soberanos de propriedade do Emirado de Abu Dhabi (dos Emirados Árabes Unidos). Foi fundado com o objetivo de investir fundos em nome do governo do Emirado de Abu Dhabi.

¹⁶ À época apenas VisionFund, tendo passado a ser chamado com o numeral romano I quando do nascimento do seu segundo fundo, o VisionFund II.

poderiam ter acesso aos seus recursos desde que se provassem estrelas em seus segmentos de negócio. A caminho de encontrar com o Presidente americano recém-eleito para o seu primeiro mandato, Donald Trump, Son fez uma parada na sede daquela que seria a companhia na qual investiria 4,4 mil milhões de dólares: a WeWork. Fez então a oferta, resultando em um rápido acordo rascunhado entre ambos, Son e Neumann, em seu carro a caminho do encontro com o Presidente dos Estados Unidos da América¹⁷.

Segundo afirmam analistas especialistas que estudaram o estilo de Masayoshi Son, sua tese de investimentos centrava-se em dar à empresa dinheiro suficiente para que ela se tornasse um jogador dominante através do aumento do seu tamanho e expansão rápida. A principal crítica a essa tese de investimento fundava o problema no fato de que a disponibilidade quase que infinita de dinheiro pode não necessariamente significar algo positivo para a empresa. Citando Paracelso¹⁸, “*Sola dosis facit venenum*”, ou seja, o excesso da dose pode transformar a cura em veneno. No entanto, não era no que acreditava Son.

Softbank Group e o investimento

Em janeiro de 2017, o SoftBank Group começou a investir na WeWork por meio de aportes diretos. O investimento inicial de 2017 marcou o começo da fase de expansão agressiva da WeWork, com incentivos explícitos de Masayoshi Son para que Adam Neumann crescesse “mais rápido, mais longe, mais ousado”.

Na ocasião, havia um desconforto entre os executivos do SoftBank com o negócio recém-celebrado por Son. O entendimento preponderante era de que o Vision Fund deveria concentrar seu foco nas futuras gigantes de tecnologia, o que, no entendimento de muitos, não era em

¹⁷ (Brown e Farrell 2021, 166)

¹⁸ Paracelso (pseudônimo de Philippus Aureolus Theophrastus Bombastus von Hohenheim) foi um médico, alquimista e toxicologista do século XVI (<https://pt.wikipedia.org/wiki/Paracelso>)

absoluto o caso da WeWork, ainda que esse tentasse se utilizar de tal roupagem ao se vender para o mercado de capital privado. A equipe de *due diligence* do SoftBank teria descoberto problemas relacionados com as projeções financeiras que previam enormes lucros quando, a partir da análise dos anos anteriores, ficava claro que a WeWork vinha consistentemente sofrendo prejuízos. Nada, no entanto, demoveria Son da ideia de investir na WeWork. Segundo se afirma¹⁹, “*uma vez que Son tomasse uma decisão, esperava-se que sua equipe executasse o negócio, e não o questionasse*”.

Segundo relato detalhado²⁰, “*O acordo que tomou forma foi mais ou menos o que havia sido acertado no banco de trás do carro de Son alguns meses antes, em Manhattan. Os US\$ 4,4 bilhões seriam divididos em duas parcelas principais. A maior parte, US\$ 3,1 bilhões, seria dinheiro novo para a WeWork financiar a expansão. Parte desse valor seria dividida entre várias regiões do mundo – China, Japão e outras no Pacífico. No total, a avaliação da WeWork subiria para US\$ 20 bilhões como resultado, e o SoftBank ganharia dois assentos no conselho, embora Neumann permanecesse com o controle total. A SoftBank gastaria outros US\$ 1,3 bilhão comprando ações de investidores e funcionários já existentes. A chamada oferta secundária seria um enorme ganho inesperado para aqueles que poderiam vender até cerca de 10% de suas participações, ao mesmo tempo em que permitiria à SoftBank expandir sua fatia*”.

Não obstante a WeWork não tivesse registro de lucro naquele momento, afirma-se²¹ que os investidores e executivos tinham a intenção de gerar resultados para si próprios. A Benchmark e outros investidores teriam se beneficiado com um enorme retorno a partir da transação,

¹⁹ (Brown e Farrell 2021)

²⁰ (Brown e Farrell 2021, 174)

²¹ *idem*

incluindo Neumann que teria, a partir da entidade que ele controlava, vendido 361 milhões de dólares, gerando um enorme retorno para si e seu sócio Miguel McKelvey.

No ano de 2018, depois de já ter investido alguns milhões de dólares e de assistir com muito entusiasmo a avaliação da empresa crescer meteoricamente, o Softbank chegou muito perto de concretizar uma quase total aquisição da WeWork, tendo desistido da ideia justamente após uma diligência mais profunda nas finanças da empresa, realizada pelo seu time interno que, imediatamente após a conclusão da diligência teria convencido Masayoshi Son dos graves riscos e problemas encontrados na empresa e sua potencial inviabilidade financeira. De qualquer forma, Masayoshi Son e seu grupo multibilionário Softbank, deixando então de lado seu projeto de adquirir as ações de outros acionistas da WeWork, seguiram investindo na empresa. Negociou com Neumann, em 2018, mais uma ronda de investimento, dessa vez a uma avaliação de cerca de 47 mil milhões de dólares. Apesar da relatada resistência de Neumann à abertura de capital, a ideia passou a soar necessária já que a WeWork seguia gastando todos os recursos que detinha em seu plano de expansão desenfreada, e uma aquisição do Softbank mantendo Neumann no poder já não era mais uma oferta existente. Ademais, o sucesso de um futuro IPO parecia, naquele momento, incontornável.

A partir de 2019, a maior parte dos investimentos de Son na WeWork passou a vir do Vision Fund, o já citado megafundo de tecnologia criado a partir dos recursos advindos do petróleo árabe e gerido pelo Softbank Group. Ao todo, estima-se que o SoftBank tenha investido mais de US\$ 10 mil milhões na WeWork ao longo dos anos (entre aportes diretos, compra de ações, dívidas conversíveis e resgates).

Ainda em 2019, em uma fase pré-IPO, analistas de *Wall Street* influenciados pelos rumores de um emergente IPO começaram a avaliar a WeWork e a apontar sérios problemas de governança, em especial a forma como ao longo dos anos Neumann vinha consolidando seu poder absoluto na empresa. Começaram a florescer inúmeras perguntas e especulações sobre a forma como a

WeWork vinha conduzindo seus negócios. A essa altura, Neumann tinha o total controle da WeWork, atuando como CEO e detendo ações com maior poder de voto em relação aos demais acionistas, além de, na qualidade de Presidente do Conselho, comandar as decisões mais estratégicas da empresa. Ninguém tinha o poder de vetar as decisões de Neumann. Aparentemente, sequer havia esse interesse.

Tudo indica que o fato de que Adam Neumann comandava a empresa e tomava determinadas decisões, muitas vezes patentemente questionáveis, mas com total anuência do Conselho de Administração não teriam de nenhuma forma incomodado Masayoshi Son. E isto pode ser explicado porque possivelmente o estilo de gestão caracterizado por alta concentração de poder e menor preocupação com a governança tivesse alguma similaridade com o estilo do próprio Son. A WeWork era a “empresa de Adam” e ele vinha conduzindo-a através de medidas pouco ortodoxas sob a ótica das boas práticas corporativas, aparentemente sem qualquer oposição. Alguns exemplos de tais práticas foram amplamente explorados pelos especialistas de mercado durante o registro do *SI-Form*, nomeadamente: a priorização dos interesses pessoais de Neumann com a compra de propriedades para integrar seu patrimônio pessoal e serem utilizadas para locar ao WeWork; a venda massiva das suas ações, aproveitando-se do consistente aumento da avaliação e conseqüente aumento do valor unitário, de forma a criar uma fortuna pessoal; além do registro da marca “We” em seu nome com o fim de promover a venda da marca à WeWork por cerca de 6 milhões de dólares (transação essa posteriormente desfeita com a devolução do valor à empresa, segundo se afere dos documentos complementares apresentados na tentativa de IPO de 2019). Segundo afirmou Elliot Brown²² à época, “Retirar dinheiro da empresa durante o período de crescimento é algo incomum na escala em que ele fez isso. Não se conhece nenhum precedente sequer próximo disso”.

²² Elliot Brown escreve sobre finanças para o *The Wall Street Journal* em Londres. Cobriu startups e capital de risco em São Francisco, Califórnia e imóveis comerciais em Nova York. Ele é coautor de "The Cult of We: WeWork, Adam Neumann and the Great Startup Delusion", publicado em 2021.

Enquanto isto, a WeWork estava perdendo dinheiro também em escalas inacreditáveis. Afirmou-se, aliás, que a WeWork nunca foi capaz de registrar lucros durante a gestão Neumann, apurando sempre enormes perdas por períodos consecutivos²³. O próprio modelo de negócio foi sempre objeto de divergência irreconciliável entre experientes analistas do mercado de capitais, muito se tendo argumentado que não seria em nenhuma hipótese lucrativo, uma vez que estava sustentado em dois frágeis pilares: crescimento em escala indeterminada e contratos de locação de longa duração com preço elevado em contraposição a clientes com locações de prazo tão curto quanto um dia.

Os questionamentos sobre o potencial lucrativo do modelo de negócio ganharam proporção ainda maior quando passaram a vir acompanhados por outros tantos sinais de que os alicerces que seguravam a WeWork estavam todos abalados: o enriquecimento pessoal de Neumann e seu estilo de vida luxo-excêntrico. Os investimentos feitos pela empresa sem nenhuma relação com o seu negócio (escola elementar chamada WeGrow, empresa de surf, entre outros)²⁴, as perdas financeiras consistentes e massivas, o excesso de poder do fundador detendo ações com voto qualificado, a falta de estrutura de governança, a ausência de conselheiros independentes no Conselho de Administração, e muitos exemplos trouxeram luz àquilo que até então era conhecido somente por seus fundadores e investidores: a fragilidade da estrutura da empresa que parecia mais se apoiar em palitos de fósforo do que em robustos pilares.

A própria composição do Conselho de Administração à época (IPO de 2019) parecia denunciar essa fragilidade. O Conselho contava, em sua maciça maioria, com conselheiros indicados pelos principais investidores, a exemplo de Bruce Dunlevie, sócio-fundador da Benchmark Capital e um veterano da indústria de VC; Jhon Zhao, fundador e CEO da Hony Capital e conselheiro de empresas como a Lenovo; e, obviamente, Ronald Fisher, representando o

²³ Reuters. n.d. "Once Worth \$47 Billion, WeWork Shares near Zero after Bankruptcy Warning | Reuters." Reuters. Accessed July 23, 2025. <https://www.reuters.com/business/wework-raises-going-concern-doubt-shares-tank-2023-08-08/>.

²⁴ (Securities and Exchange Commission 2019)

Softbank Group, desde a primeira ronda de investimento ocorrida em 2017. Indicado também pelo Softbank Group, Mark Schwartz tinha uma experiência tão vasta quanto servir em Conselhos como os de Harvard Business School, Harvard School of Public Health e MIT (Vide Anexo 3 – composição do Conselho de Administração).

Não obstante a extraordinária biografia dos conselheiros, o Conselho tinha características bastante marcantes, a começar por sua composição, que não trazia qualquer diversidade. O Conselho era marcado por um padrão bastante característico do mercado de capitais: homem, branco, faixa etária senior, com formação em universidades de elite. Além disso, o Conselho mais se assemelhava a um Comitê Consultivo do que a um Conselho de Administração propriamente dito, já que era composto por membros que representavam os principais investidores e sem quaisquer conselheiros independentes, à revelia do que ensina qualquer manual de boas práticas de governança corporativa. Na condição de empresa de capital fechado com investidores privados, a WeWork não era obrigada a cumprir com nenhuma regulação específica sobre esse ponto, nomeadamente aquela existente para empresas abertas, de modo que, se assim o fizesse, seria justamente porque via a governança corporativa como elemento essencial para a sua saúde organizacional. Apesar de parecer menos relevante, é uma regra de ouro em boa governança corporativa a existência de um determinado número de membros independentes no Conselho de Administração, já que como se sabe, não necessariamente os interesses de um investidor-acionista estão sempre alinhados com os interesses da companhia. Menos ainda quando se trata de uma companhia cujo fundador acumulava vários chapéus: investidor com voto qualificado, CEO e Presidente do Conselho. Um Conselho de Administração sem membros independentes tende a não servir à empresa, mas sim aos seus investidores.

A tentativa de IPO

Com a decisão pela abertura de capital e, portanto, de tornar-se uma empresa pública com as suas ações negociadas em Bolsa de Valores no mercado americano, a WeWork seguiu o ritual necessário para a empreitada. Suportada pelos bancos de investimento JP Morgan e Goldman Sachs, que receberiam astronômicas quantias em honorários para liderar o IPO, a WeWork fez o registro do *S-1 Form* junto a *U.S. Securities and Exchange Commission (SEC)* levando a público as informações da empresa até então mantidas apenas na esfera de conhecimento dos principais interessados, seus investidores.

Nas semanas subsequentes a agosto de 2019, após o registro do *S-1 Form*, a WeWork passou a enfrentar massivas críticas e questionamentos dos analistas financeiros. Potenciais investidores institucionais indicaram que não comprariam as ações da WeWork conforme valores apresentados na avaliação constante do *S-1 Form* por acreditarem que o negócio muito mais se assemelhava ao ramo imobiliário do que a uma “*tech company*” como vinha até então sendo difundido, além de identificarem potenciais conflitos de interesses que não sinalizavam que a empresa estaria adequada para tornar-se uma empresa pública. As preocupações residiam em Adam Neumann e seu comportamento excêntrico e peculiar, em especial porque ele pretendia manter-se na condução da WeWork pós-IPO, conforme proposto no *S-1 Form* (vide Anexo 4).

O *S-1 Form* continha cerca de 300 páginas com as principais informações da WeWork. Naquele momento, pré-IPO, a We Work tinha uma estrutura de capital com ações classe A, que garantia 1 voto por ação, e seriam essas as ações oferecidas ao público. Além disso, sua estrutura era ainda composta por as ações classe B, que garantiam 20 votos por ação (tais ações detidas em sua totalidade por Neumann e garantiriam a ele o controle total da empresa, mesmo com participação acionária minoritária) e ações da classe C (em grande parte atribuídas ao SoftBank e outros investidores institucionais), e sem direito a voto. Neumann, com isto, detinha aproximadamente 29% dos direitos de voto totais (mas com controle absoluto via supervoto) e

o SoftBank (e seu fundo Vision Fund) contavam com mais de 10 mil milhões de dólares investidos, mas grande parte com ações preferenciais sem voto.

O documento trazia também aqueles que seriam consideradas transações caracterizadas por conflito de interesse, nomeadamente a venda da marca “WE” para a própria empresa, feita por Neumann pelo valor de cerca de 5,9 milhões de dólares (mais tarde devolvidos à empresa, após críticas do mercado); lista dos imóveis comprados por Neumann e alugados à WeWork, gerando lucros pessoais ao mesmo; e diversos empréstimos pessoais feitos pela WeWork à Neumann (inclusive para compra de ações).

No tocante aos dados financeiros reportados até 2018 e refletidos no *S-1*, a WeWork tinha uma receita de cerca de 1,82 mil milhões de dólares com um prejuízo líquido de 1,6 mil milhões e um crescente *cash burn*. Em termos de modelo de negócio, a WeWork era apresentada como uma “empresa de tecnologia”, não do ramo imobiliário, o que distorcia muito a percepção de risco com relação aos dados informados.

O resultado do IPO

Muito se atribui ao registro do *S-1 Form* e à subsequente abertura das informações mais sensíveis da WeWork o *turning point* da sua derrocada, o exato momento em que a WeWork começa a perder seu valor de mercado, na altura avaliada em 47 mil milhões de dólares. Mas o que aconteceu? Ao que tudo indica, com o registro do *S-1 Form* o mundo do mercado de capitais passou a tomar conhecimento de toda espécie de dados da WeWork: financeiros, econômicos, modelo de negócio, estrutura de capital, relações familiares e conflitos de interesse, plano de sucessão, ativos, passivos, estrutura de governança corporativa (ou a falta dela), estrutura de remuneração da administração, entre outros. E tomando conhecimento dos

dados até então mantidos na esfera privada, o mercado compreendeu que a avaliação de 47 mil milhões de dólares representava nada mais que uma super-precificação.

Imediatamente após as informações tornarem-se públicas, analistas de mercado do mundo todo escrutinaram a WeWork e os potenciais investidores institucionais do IPO indicaram que não comprariam ações naquele valor de avaliação, apontando para algo que seria, segundo entendiam, mais factível: de 15 a 20 mil milhões de dólares, no máximo. Em questão de dias, a WeWork perdeu cerca de 50% do seu valor de mercado, levando a administração e investidores da empresa a imediatamente rever a posição de abrir capital e, conseqüentemente, noticiar a decisão de cancelamento do IPO.

Os fatos subsequentes não refletem um cenário melhor. Terminaria aqui a história da empresa tal como se via até então. Imediatamente após o cancelamento do IPO, foi noticiada a demissão do seu fundador Adam Neumann das posições de CEO e Presidente do Conselho de Administração. Pouco tempo depois (2021) uma nova tentativa de IPO foi levada a cabo, desta vez concretizada a uma avaliação de 9 mil milhões de dólares. Cerca de mais 2 anos depois (2023)²⁵ um pedido de Recuperação Judicial (*Chapter 11*) foi protocolado na Justiça americana. Atualmente (2025), a empresa continua operacional e executando seu plano de recuperação. Seu valor de mercado, contudo, não representa uma fração daquilo que chegou a valer pré-IPO (47 mil milhões de dólares), sendo que documentos judiciais da Recuperação Judicial referiram uma estimativa de USD 665 milhões e 865 milhões de avaliação.

As graves falhas de governança corporativa identificadas pelo mercado no *S-1 Form* somadas aos questionamentos sobre o modelo de negócio e potencial lucratividade levaram a WeWork a uma queda épica. Para além das dezenas de estudos, matérias jornalísticas, livros e podcasts que exploraram o assunto, sua queda épica deixou algumas lições especialmente ao mercado de governança corporativa e capital de risco privado.

²⁵ A WeWork teve seu plano de recuperação judicial aprovado pela Justiça americana em 2024, tendo sofrido sucessivas reestruturações internas com o fim de reduzir dívidas, viabilizar as operações e mirar algum lucro para o futuro.

A(s) falha(s) de governança

A longa lista das falhas na governança corporativa da WeWork despertou em alguns a mesma questão: seria o resultado de uma cumplicidade facilitadora dos investidores privados?

A *governança corporativa*, ou *governo das sociedades* ou ainda, *governance*, se trata de um conjunto de normas e condutas cujos princípios básicos são a transparência, a equidade, a prestação de contas e a responsabilidade corporativa²⁶. Uma estrutura de governança passa por uma administração e estrutura organizacional capazes de assegurar seu bom funcionamento. Sabe-se que parte integrante dessa estrutura é a existência de um robusto programa de integridade (ou, *compliance*) que inclui em seu modelo mais rudimentar pilares fundamentais como: contar com instâncias responsáveis, análise de perfil e riscos, apoio da alta liderança, regras e instrumentos estabelecidos e, acima de tudo, monitoramento contínuo²⁷. E deste último pilar vem um dos principais papéis de um membro do Conselho de Administração, enquanto indivíduo, e do Conselho de Administração, enquanto grupo de indivíduos: monitorar. Monitorar o cumprimento de responsabilidades legais e políticas internas, monitorar resultados dos canais de denúncia e decisões do comitê de conduta (caso exista), zelar para que indicadores de avaliação do sistema de *compliance* sejam utilizados para melhoria contínua dos processos, avaliar se o treinamento sobre a cultura e o sistema de *compliance* é eficiente para conscientizar o público-alvo. As empresas com capital aberto contam, obrigatoriamente, com um Conselho de Administração composto por membros independentes, a depender da regulação à qual está sujeita naquela determinada jurisdição. O conselheiro independente é aquele que não possui vínculos relevantes com a empresa, seus controladores ou administradores que possam comprometer sua capacidade de julgamento isento e atuação no

²⁶ IPCG. n.d. *CÓDIGO DE GOVERNO DAS SOCIEDADES*. Instituto Português de Corporate Governance. Accessed July 23, 2025. www.cgov.pt.

²⁷ (CÓDIGO DE GOVERNO DAS SOCIEDADES, sem data)

melhor interesse da sociedade. Sua independência é caracterizada pela ausência de relações que possam influenciar suas decisões.

Desde a sua fundação até 2019, em sua primeira tentativa de abertura de capital, a WeWork tinha *status* de sociedade privada, portanto, sem a obrigação de garantir um Conselho de Administração com membros independentes²⁸. Essa ausência de independência teria contribuído para a existência de um Conselho cujos membros representavam os interesses dos investidores, muitos dos quais não necessariamente estavam alinhados com os interesses da empresa. Particularmente em uma sociedade na qual o líder é extremamente carismático, como é o caso de Neumann, medidas adicionais de diligência seriam necessárias para criar um equilíbrio entre os interesses dos investidores e da administração e conter os excessos do líder. O equilíbrio de poder entre o conselho e o fundador deve ser objeto de vigilância constante. Essa dinâmica pode e deve evoluir à medida que a empresa cresce. Ao não controlar o poder de voto de Adam Neumann em cada nova ronda de investimento e limitar os poderes que detinha para o exercício dos mandatos de Presidente do Conselho e CEO, os investidores contribuíram para fortalecer sua influência tanto sobre a empresa quanto sobre si próprios, garantindo a ele, Neumann, prerrogativas e autoridade quase que ilimitadas. Influência pressupõe, na maioria das vezes, uma conduta passiva do influenciado, sugerindo que os investidores e seus respectivos representantes no Conselho de Administração teriam agido com passividade ou omissão deliberada, ou de forma agravada, como cúmplices facilitadores.

Quem efetivamente falhou?

²⁸ Não há obrigação normativa nos Estados Unidos da América para que as empresas de capital fechado incluam membros independentes no Conselho de Administração.

Embora a WeWork contasse com outros investidores, Masayoshi Son teria sido o grande responsável por expor Adam Neumann e a WeWork a uma disponibilidade quase que infinita de recursos financeiros. Foi através do SoftBank Group e, em última instância, dos fundos petrolíferos sauditas, que Neumann recebeu largos investimentos mesmo quando já demonstrava clara incapacidade de administrar o negócio do qual ele próprio foi o fundador.

Masayoshi Son teria destinado mais do que recursos, mas poder desmedido a Adam Neumann quando instrumentalizou diversas rondas de investimento à WeWork, ainda que presumivelmente conhecedor da realidade da empresa desde o princípio. Fundador de um dos maiores grupos de investimentos institucionais do mundo e profundo conhecedor do mercado de capital privado, soou pouco crível que Son desconhecesse os fatos e não detivesse capacidade de avaliação da empresa antes de nela investir dezenas de milhões de dólares. Ao que tudo indica, Masayoshi Son foi, ao contrário, amplamente alertado por seu time de executivos na oportunidade do investimento inicial. Outras rondas de investimento se sucederam, sugerindo que, a despeito do seu pleno conhecimento sobre a realidade da WeWork, haveria uma motivação que justificasse uma cumplicidade facilitadora da conduta de instrumentalização da empresa para finalidade principal de satisfação dos interesses dos investidores. Ainda assim, afirmou Masayoshi Son em uma Conferência realizada em Tokyo, em 06 de novembro de 2019, “*Meu próprio julgamento de investimento foi muito ruim. Eu me arrependo de várias maneiras*”²⁹.

²⁹ (Dvorak e Fujikawa 2019)

Referências

Aronson, Elliot, and Joshua Aronson. 2023. *O Animal Social*. Editora Goya.

Brown, Eliot. 2019a. “What WeWork’s Worth - The Journal. - WSJ Podcasts.” The Journal - WSJ Podcast. September 4, 2019. <https://www.wsj.com/podcasts/the-journal/what-wework-worth/17f1ab05-4f56-44c5-baea-c4c0c935232e>.

———. 2019b. “WeWork: Up in Smoke - The Journal. - WSJ Podcasts.” The Journal - WSJ Podcast. September 20, 2019. <https://www.wsj.com/podcasts/the-journal/wework-up-in-smoke/b398694e-bbd8-4d39-a10b-822c6ad9548b>.

Brown, Eliot, and Maureen Farrell. 2019. “WeWork: The Enablers - The Journal. - WSJ Podcasts.” The Journal - WSJ Podcast. December 23, 2019. <https://www.wsj.com/podcasts/the-journal/wework-the-enablers/db14f0c4-9313-4f0d-a326-306d24c771e0>.

Brown, Elliot. 2023. “WeWork: From \$47 Billion Unicorn to Bankruptcy - The Journal. - WSJ Podcasts.” The Journal - WSJ Podcast. November 7, 2023. <https://www.wsj.com/podcasts/the-journal/wework-from-47-billion-unicorn-to-bankruptcy/b732ef84-980b-4bc3-af85-980b295bf1d1>.

Brown, Elliot, and Maureen Farrell. 2021. *The Cult of We: WeWork, Adam Neumann and the Great Startup Delusion*. HarperCollins Publishers.

Byrne, Dan. n.d. “What Exactly Happened to WeWork? - The Corporate Governance Institute.” Corporate Governance Institute. Accessed June 26, 2025. <https://www.thecorporategovernanceinstitute.com/insights/case-studies/what-exactly-happened-to-wework/>.

Cheng, J. Yo-Jud, and Stephen E. Maiden. 2021. *WeWork: But Does the Corporate Governance Work?*

Duhigg, Charles. 2020. “How Venture Capitalists Are Deforming Capitalism | The New Yorker.” *The New Yorker*, November 23, 2020. https://www.newyorker.com/magazine/2020/11/30/how-venture-capitalists-are-deforming-capitalism?_sp=61a98a13-95d1-4796-ac0f-f57c7a6c3331.1747222202188.

Dvorak, Phred. 2019. “The Bold Investor Behind WeWork and Uber - The Journal. - WSJ Podcasts.” The Journal - WSJ Podcast. October 2, 2019. <https://www.wsj.com/podcasts/the-journal/the-bold-investor-behind-wework-and-uber/a231cb18-4105-4f62-a367-5cafe184b510>

Dvorak, Phred, and Megumi Fujikawa. 2019. “SoftBank Founder Calls His Judgment ‘Really Bad’ After \$4.7 Billion WeWork Hit - WSJ.” *The Wall Street Journal*, November 6, 2019. <https://www.wsj.com/articles/softbank-books-loss-of-4-7-billion-on-wework-investment-11573024776>.

Eiseberg, Lee, and Drew Crevello. 2022. “WeCrashed: The Rise and Fall of WeWork.” USA: Apple TV.

Farrell, Maureen. 2019. "WeWork: Cashed Out - The Journal. - WSJ Podcasts." The Journal - WSJ Podcast. October 25, 2019. <https://www.wsj.com/podcasts/the-journal/wework-cashed-out/ff9705da-ca0e-47e4-843c-1a645b98afea>.

Farrell, Maureen, and Eliot Brown. 2019. "The Money Men Who Enabled Adam Neumann and the WeWork Debacle." *The Wall Street Journal*, December 14, 2019.

IPCG. n.d. *CÓDIGO DE GOVERNO DAS SOCIEDADES. Instituto Português de Corporate Governance*. Accessed July 23, 2025. www.cgov.pt.

Lee, Min Jeong. 2023. "SoftBank Plunges After Vision Fund Loss and WeWork Collapse - Bloomberg." *Bloomberg*, November 9, 2023. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-11-09/softbank-s-vision-fund-reports-another-loss-of-1-7-billion?embedded-checkout=true>.

Linebaugh, Kate. 2021. "WeWork's CEO on the Future of Work - The Journal. - WSJ Podcasts." The Journal - WSJ Podcast. November 3, 2021. <https://www.wsj.com/podcasts/the-journal/wework-ceo-on-the-future-of-work/d8586212-576d-43a2-a3da-dfb969ffbb2c>.

Matsuda, Akiko, Konrad Putzier, and Alexander Saeed. 2024. "Adam Neumann Tries to Buy Back WeWork as Creditors Mull a Sale - WSJ." *The Wall Street Journal*, February 6, 2024. <https://www.wsj.com/articles/adam-neumann-looks-to-buy-back-wework-86ee5f2b>.

Paine, Lynn S., and Will Hurwitz. 2019. WeWork Files for an IPO.

Regus. n.d. "About Us | Regus." Regus. Accessed July 23, 2025. <https://www.regus.com/en-gb/about-us>.

Reuters. n.d. "Once Worth \$47 Billion, WeWork Shares near Zero after Bankruptcy Warning | Reuters." Reuters. Accessed July 23, 2025. <https://www.reuters.com/business/wework-raises-going-concern-doubt-shares-tank-2023-08-08/>.

Securities and Exchange Commissions. n.d. "S-1." Securities and Exchange Commissions. Accessed July 24, 2025. https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1533523/000119312519220499/d781982ds1.htm?utm_source=chatgpt.com#toc781982_102.

Street Insider. 2023. "WeWork (WE) Board Member Bruce Dunlevie Resigns, Names Daniel Hurwitz Lead Independent Director." *StreetInsider.Com*, May 11, 2023. <https://www.streetinsider.com/Board+Changes/WeWork+%28WE%29+Board+Member+Bruce+Dunlevie+Resigns%2C+Names+Daniel+Hurwitz+Lead+Independent+Director/21648926.html>.

Thorbecke, Catherine. 2023. "Veja 4 Dos Momentos Mais Inusitados Da Ascensão Da WeWork, Que Pediu Recuperação Judicial | CNN Brasil." CNN Brasil. November 12, 2023. <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/macroeconomia/veja-4-dos-momentos-mais-inusitados-da-ascensao-da-wework-que-pediu-recuperacao-judicial/>.

Trainer, David. 2019. "WeWork Is the Most Ridiculous IPO of 2019." *Forbes*, August 27, 2019.

Vision Fund Group. n.d. “WeWork: Vision Fund Portfolio.” Vision Fund. Accessed June 26, 2025. <https://visionfund.com/uk/portfolio/wework>.

Vultaggio, Maria. 2019. “Chart: Softbank Regrets WeWork Purchase After Posting Biggest Quarterly Loss | Statista.” Statista. November 11, 2019. <https://www.statista.com/chart/19916/softbank-regrets-wework-loss/>.

WeWork. n.d. “WeWork Mission and Values | WeWork.” WeWork. Accessed June 26, 2025. <https://www.wework.com/en-GB/mission>.

Wikipedia. n.d. “Regus – Wikipédia, a Enciclopédia Livre.” Wikipedia. Accessed July 23, 2025. <https://pt.wikipedia.org/wiki/Regus>.

Zeitlin, Matthew. 2019. “Why WeWork Went Wrong | WeWork | The Guardian.” *The Guardian*, December 20, 2019. <https://www.theguardian.com/business/2019/dec/20/why-wework-went-wrong>.

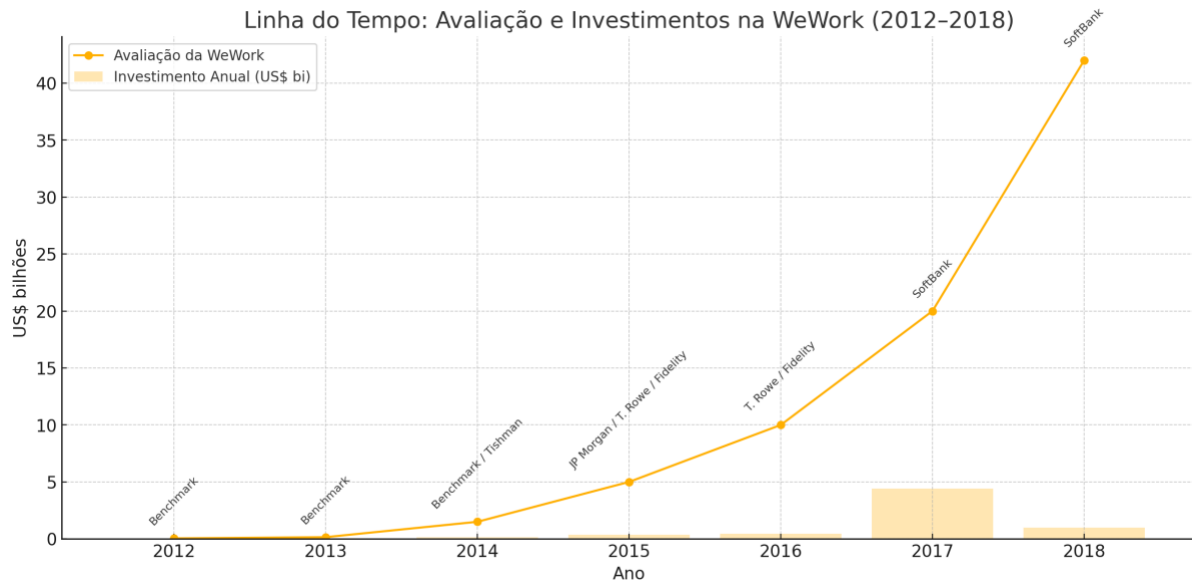
Anexos

Anexo 1 – Quadro ilustrativo das localidades da WeWork³⁰

	2010	2012	2014	2016	2018	Q2 2019
Locations	2	7	23	111	425	528
Cities	1	3	8	34	100	111
Memberships	450	4,000	15,000	87,000	401,000	527,000

³⁰ Extraído do Formulário S-1 registrado na *U.S. Securities and Exchange Commission (SEC)*.

Anexo 2 - Principais investimentos entre os anos de 2012 e 2018³¹



O gráfico representa:

- A avaliação da empresa em mil milhões de dólares (linha com marcadores);
- Os investimentos recebidos por ano (barras transparentes);
- Os principais investidores anotados para cada ano.

³¹ O gráfico foi elaborado a partir das informações extraídas dos *cases* (Cheng e Maiden 2021, Exhibit 2) e (*WeWork Files for an IPO 2019*)

Anexo 3 – Composição do Conselho de Administração em 2019³²

Non-employee Directors

In addition to Adam Neumann, our board of directors includes six non-employee directors. The following sets forth certain information relating to these directors as of June 30, 2019. Several of our directors were designated by certain of our stockholders. Bruce Dunlevie was designated to serve on our board of directors by Benchmark, John Zhao was designated to serve on our board of directors by Hony Capital and Ron Fisher was designated to serve on our board of directors by Softbank Vision Fund L.P., in each case in accordance with the stockholders' agreement described in "Certain Relationships and Related Party Transactions—Stockholders' Agreement". The stockholders' agreement terminates automatically in accordance with its terms immediately prior to the completion of this offering.

173

Bruce Dunlevie, 62, has served as one of our directors since July 2012. Bruce is a seasoned veteran of venture capital with more than 20 years of experience in high-tech investing. He is a founding partner of Benchmark Capital, a venture capital firm, and has been a general partner of the firm since May 1995. He currently also serves as Lead Independent Director of ServiceSource International, Inc., a service support provider, and as director of One Medical Group, Inc. Bruce brings to our board of directors extensive experience as an investor in technology and other companies on behalf of Benchmark Capital. Our board of directors also believes that Bruce's private equity experience gives him particular insight into trends affecting companies such as ours, as well as into acquisition strategy and finance.

Ronald (Ron) Fisher, 71, has served as one of our directors since November 2017. Ron joined the SoftBank Group in October 1995 as Director and President of SoftBank Holdings Inc. and was the founder of SoftBank Capital. He became a Director of SoftBank Corp. (presently SoftBank Group Corp.) in June 1997. In June 2017 he was named Vice Chairman of SoftBank Group Corp. He was previously the CEO of Phoenix Technologies Ltd. from 1990 to 1995. Ron joined Phoenix from Interactive Systems Corporation where he served for five years as President, initially as Chief Operating Officer and then as Chief Executive Officer. Ron's experience prior to Interactive Systems includes senior executive positions at Visicorp, TRW, and ICL (USA). Ron is the Vice Chairman of Sprint Corporation and is a director of Arm Holdings and Fanatics. He previously served on the board of E*Trade Financial Corp. and GSI Commerce. Ron brings to our board of directors knowledge and experience in technology industries and experience with strategic planning and leadership of complex, global organizations.

Lewis (Lew) Frankfort, 73, has served as one of our directors since July 2014. He currently serves as a director of Mindbodygreen Advanced Assessment Systems LLC and Recycle Track Systems (RTS), as well as a Member of the Board of Overseers at Columbia Business School. Since November 2014 he has served as the Chairman Emeritus of Coach, Inc., a New York design house of modern luxury accessories and lifestyle brands. From January 2014 to November 2014, he served as their Executive Chairman and from November 1995 to January 2014 he served as their Chairman and Chief Executive Officer. Lew brings to our board of directors extensive public company board and management experience, which our board of directors believes give him particular insight into business strategy, leadership and marketing.

M. Steven Langman, 57, has served as one of our directors since July 2012. He co-founded Rhône, a global private equity firm, in 1996 and has served as a Managing Director since its inception. Prior to joining Rhône, Steven was a Managing Director at Lazard Frères, where he specialized in mergers and acquisitions. Before joining Lazard, he worked in the mergers and acquisitions department at Goldman Sachs. He has served, and continues to serve, on the boards of a number of Rhône portfolio companies, including CSM Bakery Solutions, Hudson's Bay Company, Fluidra S.A. and Vistajet Global Holdings Limited. He also serves on the management committee of ARK (as one of two members appointed by the Rhône Group) and the investment committees for its funds. Steven brings to our board of directors more than three decades of experience financing, analyzing and investing in public and private companies, which our board of directors believes gives him particular insight into business strategy, leadership and finance.

Mark Schwartz, 65, has served as one of our directors since March 2017. At the end of 2016, he retired from Goldman Sachs, a global investment banking, securities and investment management firm, where he had served as vice chairman of The Goldman Sachs Group, Inc. and chairman of Goldman Sachs Asia Pacific since June 2012. Mark currently serves on the board of directors of One97 Communications Limited ("Paytm" in India), OYO Rooms, Ragon Institute of Massachusetts General Hospital ("MGH"), MIT and Harvard. He is also a trustee of New York-Presbyterian Hospital and MGH and serves on various boards at Harvard College, Harvard Business School and the Harvard School of Public Health. Mark brings to our board of directors deep expertise in finance, operating in Asia, acquisition strategy and capital markets financings from his career in the financial services industry.

John Zhao, 56, has served as one of our directors since July 2016. He is the founder and Chief Executive Officer of Hony Capital, a leading investment management firm in China, and Executive Director and Executive Vice President of Legend Holdings Corporation, a diversified investment holding company. John also serves as a director of Legend Holdings, Lenovo, China Glass Holdings, Best Food Holding Company, Hospital Corporation of China, Shanghai Jin Jiang International Hotels Development, Zoomlion Heavy Industry Science and Technology, ENN Ecological Holdings and International Elite. John brings to our board of directors extensive global leadership, including overseeing foreign company expansion into the Chinese market, and experience in strategy and finance.

³² Extraído do Formulário S-1 registrado na *U.S. Securities and Exchange Commission (SEC)*

Anexo 4 – Proposição do S-1 Form³³

Adam Neumann will control a majority of our voting stock upon completion of this offering.

Following the completion of this offering, as a result of his share ownership, together with his voting arrangements with certain stockholders, Adam Neumann, our Co-Founder and Chief Executive Officer, will be able to exercise voting control with respect to an aggregate of _____ shares of our Class A common stock, _____ shares of our Class B common stock and _____ shares of our Class C common stock representing approximately _____ % of the total voting power of our outstanding capital stock (or approximately _____ % of the total voting power of our outstanding capital stock if the underwriters exercise in full their option to purchase additional shares of our Class A common stock). As a result, Adam will continue to have the ability to control significant corporate activities, including:

- the election and removal of our board of directors and, through our board of directors, decision-making with respect to our business strategy and company policies, and the appointment and removal of our corporate officers;
- acquisitions and dispositions of businesses and assets, mergers and other business combinations;
- issuances of shares of our capital stock; and
- payment of dividends.

Adam's voting control will limit the ability of other stockholders to influence corporate activities and, as a result, we may take actions that stockholders other than Adam do not view as beneficial. Adam's voting control may also inhibit transactions involving a change of control of The We Company, including transactions in which you as a holder of our Class A common stock might otherwise receive a premium for your shares. As a stockholder, even a controlling stockholder, Adam is entitled to vote his shares, and shares over which he has voting control as a result of voting arrangements, in his own interests, which may not be the same as, or may conflict with, the interests of our other stockholders. For a description of the voting arrangements affecting our capital stock, see "Description of Capital Stock—Voting Arrangements".

³³ Extraído do Formulário S-1 registrado na *U.S. Securities and Exchange Commission (SEC)*

Teaching Note

Resumo do caso

A empresa WeWork é baseada em Nova York, USA. Atualmente, de capital fechado, já teve suas ações negociadas em Bolsa de Valores (entre 2021 e 2023). Foi criada em 2010 a partir da ideia de um dos seus fundadores, Adam Neumann, de transformar o ambiente de trabalho em algo que se assemelhasse a uma comunidade, promovendo as relações interpessoais e fomentando o crescimento dos trabalhadores e empresas, através das relações e das conexões estabelecidas naquele ambiente. O negócio, em resumo, consistia em locar imóveis a longo prazo, transformá-los em espaços menores com *design* moderno e diferente dos ambientes de escritórios tradicionais, e sublocá-los a pequenas empresas, profissionais independentes, dentre outros, com locações flexíveis e um sistema de assinatura (*membership*) que permitia locações modulares e por curtos períodos. As unidades contavam com serviços de escritório e apoio administrativo, criando um ambiente ao mesmo tempo profissional, descontraído e com um forte senso de comunidade.

Ao longo dos anos, a WeWork atraiu muitos investidores, atribuindo-se ao seu fundador Adam Neumann uma capacidade quase que infinita de levantar capital privado. Após anos de investimentos maciços e crescimento exponencial, a WeWork decidiu abrir capital e tornar-se uma empresa pública com as suas ações negociadas em Bolsa de Valores. Seguindo o ritual necessário para um IPO no mercado de capitais americano, a WeWork levou a público as informações da empresa até então mantidas apenas na esfera de conhecimento dos interessados, seus investidores. O resultado foi catastrófico, com o cancelamento do IPO após a empresa ser escrutinada e condenada publicamente por especialistas de mercado em decorrência da longa lista de problemas relacionados a falta de governança (transações questionáveis, conflitos de

interesses, concentração de poder), prejuízos financeiros e uma série de controvérsias sobre a sustentabilidade do seu modelo de negócio.

Embora a WeWork tenha, nos anos seguintes, sido capaz de concretizar o IPO e figurar como uma empresa de capital listado na Bolsa americana por um determinado período, acabou por fechar capital em 2023 para, logo em seguida, requerer sua recuperação judicial. Um desfecho decepcionante para uma *startup* que teve, em dado momento, uma avaliação de mercado estimada em 47 mil milhões de dólares.

Objetivos de aprendizagem

1. Analisar criticamente as falhas de governança corporativa em empresas de capital privado e com menor rigor regulatório, compreendendo seus impactos sobre a sustentabilidade dos negócios.
2. Avaliar o papel e a responsabilidade do investidor institucional em situações de falhas de governança, investigando em que medida ele pode atuar como cúmplice, facilitador ou agente de mitigação de riscos.
3. Desenvolver o pensamento crítico e a capacidade de evitar vieses, por meio da análise das narrativas midiáticas sobre escândalos corporativos, identificando como essas narrativas podem concentrar de forma indevida a responsabilidade nos fundadores.
4. Fomentar a discussão e propor caminhos para difusão e consolidação de boas práticas de governança no meio empresarial, explorando o papel da academia na formação de líderes críticos, conscientes e comprometidos com uma governança sólida e ética.

Questões para discussão

1. Quais sinais indicavam falhas de governança antes do IPO da WeWork?

2. Qual o nível de cumplicidade dos investidores institucionais (como o Softbank) no colapso da WeWork ao ignorar graves falhas de governança?
3. Teria o SoftBank atuado como investidor ou facilitador? Investiu acreditando no potencial de investimento? Ou promoveu e potencializou o colapso através de injeções intermináveis de capital (na grande maioria, de terceiros)? Ou, as duas coisas, contando com a primeira e assumindo o risco da segunda, a despeito das consequências para os demais envolvidos?
4. Quais seriam alternativas viáveis de ação por parte de um investidor institucional privado como o SoftBank? Teria ele a obrigação de combater e prevenir eventuais desvios de conduta ou governança?
5. Como esse caso muda a forma como investidores e reguladores deveriam avaliar as empresas antes de investir?

Organização de aula típica

Como plano de aula, propõe-se a distribuição prévia do caso com a sugestão de leitura de, no mínimo, 1 (um) artigo complementar sobre o assunto: “WeWork e a tentativa de IPO de 2019”. A ideia é que o aluno tenha o primeiro contato com as notícias públicas existentes sobre o tema e, exceto se já tiver estudado o assunto em outra circunstância, o aluno provavelmente formará uma opinião superficial acerca do papel do fundador da WeWork, Adam Neumann, como agente principal para o colapso.

Em sala de aula, sugere-se então:

- 1) Sumarizar o caso, anotando-se no quadro seus elementos principais a partir das contribuições dos alunos. Importante nessa fase explorar eventual divergência interpretativa entre o caso e o artigo escolhido e se essa divergência considera,

espontaneamente, uma percepção diversa da esperada pelo instrutor (uma percepção inicial da responsabilidade exclusiva da empresa e seu fundador) - 15 minutos.

- 2) Fomentar o debate sob um ângulo diferente: explorando a responsabilidade dos demais agentes, por meio da introdução das questões para discussão - 25 minutos.
- 3) Analisar, em conjunto, como os acontecimentos poderiam ter rumos diversos se o sistema de governança corporativa fosse eficazmente aplicado na esfera de todos os agentes envolvidos – 25 minutos;
- 4) Propor uma reflexão coletiva sobre os papéis de cada um dos agentes e como o ambiente empresarial está cultural e operacionalmente preparado para o tema da governança corporativa – 15 minutos;
- 5) Listar os principais aprendizados e quais as aplicações práticas na realidade dos alunos, como agentes de transformação – 10 minutos.

Proposta de *insights* para inspirar a discussão

A abordagem que se pretende focar nesse estudo de caso, diferentemente de todos os outros que exploraram a queda da WeWork, é despertar no aluno um olhar crítico e convidá-lo a analisar a história da empresa de forma mais ampla, introspectando questionamentos internos que o levam a pensar para além do óbvio. Atribuir a responsabilidade àqueles que patentemente se beneficiaram soa como o esperado. Refletir criticamente se, a despeito das aparências, muitos outros atores (não tão óbvios assim) também teriam se beneficiado e, portanto, contribuíram em maior ou menor grau para o resultado catastrófico é o grande objetivo aqui pretendido.

Em uma análise aprofundada sobre esse emblemático caso e a grande falha de governança que contribuiu em muito para a sua ruína, constata-se que quase tudo o que se produziu a respeito, tanto no âmbito acadêmico, passando por matérias jornalísticas investigativas, livros e até

séries de televisão e podcasts, interpreta o cenário e fatos ocorridos à época como de responsabilidade quase que exclusiva de um de seus fundadores, Adam Neumann, caracterizando-o como excêntrico, desregrado, ambicioso e louco o suficiente para agir de modo a conduzir a empresa ao colapso. A própria história dos demais atores envolvidos, no entanto, com destaque para o principal deles, o Softbank, contribui para sustentar a ideia central desse caso: fundadores e investidores teriam agido de forma a beneficiarem-se mutuamente (não necessariamente de forma coordenada), em detrimento da própria empresa e demais envolvidos, por meio da instrumentalização daquela.

Esse estudo serve então para explorar o assunto justamente sob o ângulo que identifica outros atores que teriam contribuído para uma não governança ou, uma governança minimamente inadequada, porque eventualmente essa situação os beneficiaria de alguma ou muitas formas. A ausência de elementos, contudo, que demonstrem objetivamente quais seriam esses benefícios torna o assunto muito controverso: as vantagens aferidas por um fundador ao implementar uma governança fraca que permita a ele agir com desmedido poder são identificáveis com maior facilidade. Em contrapartida, os supostos benefícios dos investidores institucionais são muito menos óbvios justamente por se esperar deles que, em sendo investidores, agiriam sempre para o “sucesso” da empresa e não de forma a tolerar e/ou facilitar práticas questionáveis e conflituosas em relação à mesma.

O caso da WeWork ilustra muito bem esse cenário. Um conselho de administração omissivo e o fundador carismático com extrema concentração de poder contribuíram para a construção de uma empresa cujas bases não tinham as boas práticas como pilares fundamentais. E na medida em que a empresa crescia, com rondas e mais rondas de investimento sendo injetado por investidores institucionais, isto é, dinheiro fluindo à vontade, a inexistência de um conselho com independência que levantasse questões e desafiasse a gestão realizada por Adam Neumann ficava mais distante.

O fenômeno conhecido como *groupthink*³⁴ ficou evidenciado na estrutura da WeWork. A cada nova ronda de investimento, um novo membro do conselho, representando os interesses dos investidores, sem, aparentemente, questionamentos sobre o conjunto de decisões tomadas pela mais alta gestão. Desde Dunlevie, da Benchmark Capital até Masayoshi Son, do Softbank, parece ter pairado uma unanimidade-omissa ou um consentimento tácito coletivo em relação às ações de Neumann. Muitos analistas do mercado de capitais apontaram uma importante parcela de culpa pelo colapso do IPO a Adam Neumann. Tal avaliação está correta, mas incompleta, na medida em que muitos outros atores contribuíram em igual ou similar medida para tal colapso e, tendo este ocorrido, se beneficiaram do peso deste colocado quase que unicamente sobre Neumann.

Em se tratando de “*venture capital*” (VC) ou “*capital de risco*”³⁵ de uma espécie de mercado que não está sujeito a um elevado rigor regulatório em termos de governança corporativa³⁶, sendo-lhes facultada tal prática, e, carecendo de precedentes que levem a uma responsabilização direta, ou seja, responsabilidade que careça do componente de subjetividade e comprovação que muitas vezes inviabiliza a sua própria aferição, os casos de escândalos envolvendo as falhas de governança acabam por repercutir muito mais no mundo acadêmico do que no mundo prático, servindo, ao fim e ao cabo, para “casos de estudo” das universidades de elite quando, em verdade, deveriam ser objeto de apuração e identificação de eventuais responsáveis.

³⁴ O *groupthink* é o fenômeno psicológico e social no qual a coesão e busca pelo consenso se consolida de tal forma que inibe a divergência de opiniões e os debates dentro de um determinado grupo, inibindo as individualidades, sufocando a liberdade de opiniões e muitas vezes até oprimindo o raciocínio, tudo em favor de evitar o conflito e privilegiar a harmonia. O termo *groupthink* foi introduzido por Irving L. Janis em um artigo de divulgação científica publicado na revista *Psychology Today* em 1971, no qual apresentou pela primeira vez a ideia de que grupos coesos podem sacrificar a análise crítica em prol da unanimidade.

³⁵ Todos são termos usualmente utilizados para designar o mercado de investimento em startups ou empresas emergentes, com alto potencial de crescimento, mas que ainda apresentam elevado risco e incerteza. A dinâmica desse mercado geralmente inclui capital dos investidores em troca de participação societária, objetivando de lucrar futuramente na valorização da empresa investida.

³⁶ Comparativamente ao mercado das empresas listadas em Bolsa de Valores e com capital aberto para investimento público (mercado de capitais).

Nesse sentido, a proposição que se faz com esse estudo é, em última e derradeira análise, provocar a discussão nos ambientes acadêmicos para a urgência da conscientização do meio empresarial da imprescindibilidade da implementação das boas práticas corporativas com a implementação de políticas, estruturas, normas internas, programas de *compliance* e outras que representem, assim como as teorias econômicas e financeiras lecionadas nas cadeiras de negócios, os pilares que dão sustentação e amparam uma empresa. E, para além disso, promover a discussão sobre a responsabilidade de todos os agentes envolvidos, nomeadamente os investidores institucionais que exercem papel fundamental no fomento dos negócios na atualidade.

E porque explorar o tema nos ambientes acadêmicos se o que se busca é conscientizar as empresas e seus executivos/colaboradores? A História da Humanidade é repleta de exemplos da importância da academia como propulsora de mudanças através da promoção do pensamento crítico, geradora e difusora do conhecimento, formadora de lideranças transformadoras, fomentadora da liberdade intelectual e da interdisciplinaridade, etc. É, portanto, também através dessa força propulsora das discussões em salas de aula que o tema da governança corporativa tomará a amplitude necessária para alcançar os ambientes empresariais. O olhar a partir de muitos ângulos e diferentes lentes favorece o amadurecimento das discussões e colabora com a consolidação de uma cultura na qual cada vez mais a boa governança passará a integrar-se de forma orgânica ao ambiente empresarial, como se sempre tivesse a ele pertencido.

Recomendações para responder às questões propostas

Quais sinais indicavam falhas de governança antes do IPO da WeWork?	Uma leitura atenta do caso revela diversos sinais, presentes ao longo da trajetória da empresa, seus fundadores e investidores, que indicavam o foco exclusivo na expansão desenfreada. Entre eles, destacam-se a concentração de poder do fundador, a omissão do conselho de
---	---

	<p>administração, a recorrente incapacidade de gerar lucros e o desalinhamento dos investidores em relação aos interesses da companhia. Esses indícios evidenciam que a WeWork jamais teve as boas práticas de governança como pilares fundamentais.</p>
<p>Qual o nível de cumplicidade dos investidores institucionais (como o Softbank) no colapso da WeWork ao ignorar graves falhas de governança?</p>	<p>O caso evidencia a participação ativa do SoftBank no colapso da WeWork, ao instrumentalizar a empresa para atender a seus próprios interesses. Essa postura se traduziu em sucessivas rodadas de investimento que, em vez de corrigirem, toleraram e possivelmente estimularam práticas de governança questionáveis. Aspectos da trajetória de Masayoshi Son parecem explicar sua cumplicidade diante da ausência de melhores práticas, cumplicidade essa que também se estendeu a outros investidores institucionais, ainda que com menor capacidade de intervenção do que o próprio Son.</p>
<p>Teria o SoftBank atuado como investidor ou facilitador? Investiu acreditando no potencial de investimento? Ou promoveu e potencializou o colapso através de injeções intermináveis de capital (na grande maioria, de terceiros)? Ou, as duas coisas, contando com a primeira e assumindo o risco da segunda, a despeito das consequências para os demais envolvidos?</p>	<p>Em linha com o questionamento anterior, esse conjunto de questionamentos tem o objetivo de lançar luz sobre o Softbank e sua conduta passivo-omissiva, colocando-o no duplo papel de investidor-facilitador. Ou seja, o caso mostra que o Softbank, ao investir passivamente, atuou como facilitador, o que, por sua vez, potencializou o colapso da empresa. A provocação para a análise mais crítica reside na pergunta da qual não se extrai exatamente uma resposta textual no caso ou em muitos outros que exploraram o tema: a negligência do Softbank pode ter sido estratégica, trazendo-lhe vantagens ocultas aproveitadas sem o peso da responsabilização pelo desfecho ocorrido.</p>
<p>Quais seriam alternativas viáveis de ação por parte de um investidor institucional privado como o SoftBank? Teria ele a obrigação de combater e prevenir eventuais desvios de conduta ou governança?</p>	<p>A provocação central do caso é justamente para se chegar a resposta à essa questão. Ou seja, a urgência da conscientização do meio empresarial para a necessária implementação das boas práticas corporativas e o papel de todos os agentes envolvidos, em especial no mercado de capital de risco no qual o próprio investidor deveria atuar como uma instância de controle das empresas exatamente por deter o ativo mais desejado: o capital a ser investido.</p>
<p>Como esse caso muda a forma como investidores e reguladores deveriam avaliar as empresas antes de investir?</p>	<p>Esse caso não implica necessariamente uma mudança concreta na forma como investidores e reguladores avaliam as empresas, mas cumpre um papel relevante de provocação e conscientização, ao evidenciar, sobretudo no âmbito acadêmico, a importância da governança corporativa para a sustentabilidade e o sucesso do ambiente empresarial.</p>