

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE DIREITO
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS JURÍDICAS E SOCIAIS

Raphael Bezerra Pereira de Souza

ACORDO DE ACIONISTAS E A ESTRUTURA DAS CLÁUSULAS DE BLOQUEIO

Porto Alegre

2018

Raphael Bezerra Pereira de Souza

ACORDO DE ACIONISTAS E A ESTRUTURA DAS CLÁUSULAS DE BLOQUEIO

Trabalho de conclusão de curso de graduação apresentado à Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Jurídicas e Sociais.

Orientador: Prof. Dr. Luis Renato Ferreira da Silva

Porto Alegre

2018

Raphael Bezerra Pereira de Souza

ACORDO DE ACIONISTAS E A ESTRUTURA DAS CLÁUSULAS DE BLOQUEIO

Trabalho de conclusão de curso de graduação apresentado à Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel Ciências Jurídicas e Sociais.

Aprovado em: ____ de _____ de _____.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Luis Renato Ferreira da Silva (Orientador)
Universidade Federal do Rio Grande do Sul

Prof. Dr. Gerson Luiz Carlos Branco
Universidade Federal do Rio Grande do Sul

Prof. Dr. Fabiano Menke
Universidade Federal do Rio Grande do Sul

Para Fernanda, com carinho.

AGRADECIMENTOS

A conclusão deste trabalho significa mais do que seu próprio fim, visto que representa também o encerramento dos tempos de graduação, desta fase especial em que tanto aprendemos, seja pelos estudos, seja pela convivência. Assim, é necessário agradecer, ainda que brevemente, àqueles que de alguma forma contribuíram para que esse momento se tornasse realidade.

Aos meus pais, Adércio e Ilana, que me ensinaram a partir do exemplo, me proporcionaram o mundo e são meus maiores apoiadores, e à Camilla, minha referência, mais que o meu agradecimento, todo o meu amor.

À Fernanda, minha gratidão por todo o carinho e incentivo nesse último ano de faculdade. Pela companhia e cumplicidade, pelo amor e pela amizade.

Aos meus amigos Leonardo, Lucas e Nicolás, agradeço por todos os momentos que vivemos juntos e pela parceria incondicional.

Aos meus colegas de curso, agradeço pela companhia ao longo dessa jornada, com a certeza de que nossos caminhos estarão sempre conectados.

Aos meus companheiros de trabalho do escritório Tozzini Freire Advogados, por todo o aprendizado e convivência, meu muito obrigado.

Ao professor Luis Renato, por sua disponibilidade e aconselhamento preciso, também, meu sincero agradecimento.

E, por fim, à Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, a *egrégia*, agradeço pelo tempo que tivemos juntos. Que o povo brasileiro possa colher em um país melhor o investimento que nós recebemos.

*“There is no such thing as public money;
there is only taxpayers' money.”*

Margaret Thatcher

RESUMO

O estudo desenvolvido acerca dos acordos de acionista e a estrutura das cláusulas de bloqueio tem o propósito de caracteriza-los e definir suas formas mais usuais, respectivamente. Partindo da breve introdução histórica do acordo de acionistas como instituto legal, o trabalho busca delimitar seus aspectos conceituais, no que diz respeito a sua natureza, objeto e partes, assim como seu regime especial de execução específica e demais previsões do art. 118 da Lei 6.404/1976. Não obstante, diferencia-se as três modalidades nominadas de acordo de acionistas, das quais se depreendem conteúdo político e patrimonial. Finalmente, adentra-se ao tema específico da análise das cláusulas dos acordos de bloqueio, subdividindo-as em cláusulas relativas à compra e venda de ações e cláusulas restritivas à circulação dessas.

Palavras-chave: Acordo de Acionista, Acordo de Bloqueio, Cláusulas de Bloqueio.

ABSTRACT

The study on the shareholders' agreement and the structure of the lock up clauses has the purpose to characterize it and define its most usual forms, respectively. By beginning from a short historical introduction of the shareholders' agreement as a legal institute, the work aims to delimit its aspects, concerning its nature, object and parties involved and also its special regime of specific execution and other provisions on article 118 of the Law 6.404/1976. Furthermore, the three nominated modalities of shareholders' agreement are differentiated. Finally, enters on the specific subject of the analysis of the clauses of blocking agreements, subdividing them in clauses regarding purchase and sale of actions and clauses which restricts its circulation.

Keywords: Shareholders' agreement, Blocking agreement, Lock up clauses.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	7
A. O ACORDO DE ACIONISTAS	9
A.1 Evolução do instituto no direito nacional	9
A.2. Aspectos Conceituais	14
A.2.1 Natureza.....	14
A.2.2 Objeto e Partes Envolvidas	18
A.2.3 Execução Específica	21
A.3 Modalidades de Acordos	23
A.3.1 Acordo de Controle	24
A.3.2 Acordo de Voto dos Minoritários	26
A.3.3 Acordos de Bloqueio	29
B. A ESTRUTURA DAS CLÁUSULAS DE BLOQUEIO	33
B.1 Cláusulas Relativas à Compra e Venda de Ações	33
B.1.1 Opção de Compra e Venda.....	33
B.1.2 Cláusulas de Venda Conjunta.....	35
B.1.2.1 Direito de Venda Conjunta – Tag Along Right	36
B.1.2.2 Obrigação De Venda Conjunta - Drag Along	38
B.2 Cláusulas Restritivas da Circulação de Ações	40
B.2.1 Direito de Preferência – Right of First Refusal	40
B.2.2 Cláusulas de Consentimento	42
B.2.3 Cláusulas de Permanência – Lock Up ou Lock In.....	43
3 CONSIDERAÇÃO FINAL	45
REFERÊNCIAS	47

1 INTRODUÇÃO

O estudo atento acerca do acordo de acionista e da estrutura das cláusulas de bloqueio permite verificar sua enorme versatilidade e completude, visto que, na órbita privada, as partes podem acordar livremente sobre tudo que não esteja legalmente proibido.

Fruto da autonomia da vontade e da confiança entre os acionistas, o acordo representa instrumento essencial na dinâmica empresarial, o qual serve ao propósito de regular interesses de cunho político e patrimonial. Veremos que, de tão essenciais, vinham sendo praticados há muito antes da promulgação da Lei 6.404 de 1976, legislação que o institui formalmente no direito brasileiro.

O tema do acordo de acionistas é introduzido, assim, passando por um breve relato de sua evolução no direito nacional, explicando sua origem e legislações que o implementaram de fato como instituto legal. O primeiro ponto tem o intuito de promover uma breve análise do panorama evolutivo do instituto ao longo de mais de quarenta anos, o que julgamos essencial para compreensão dos temas que serão desenvolvidos ao longo do estudo, bem como de sua importância no direito societário brasileiro.

Em seguida, passamos à caracterização de seus aspectos conceituais básicos, definindo sua natureza, objeto e partes acordantes, assim como sua prerrogativa especial de execução específica. Veremos que aos seus signatários são atribuídos tanto direitos gerais quanto especiais, nos termos do art. 118 da Lei das S/A, estudando suas peculiaridades e limites.

Partindo da premissa de que, para entender quais os efeitos do acordo acionistas, seria preciso antes entender a forma com que se relaciona com a estrutura societária, o fechamento do primeiro capítulo é destinado à distinção das três modalidades legais de acordos de acionistas: o acordo de controle, o acordo de voto e o acordo de bloqueio.

É justamente acerca dessa última espécie e da estrutura de suas cláusulas mais tradicionais que o segundo capítulo versa. Conforme veremos, os acordos de

bloqueio podem estabelecer, basicamente, pactos relativos à compra e venda de ações, bem como pactos restritivos da circulação de ações.

Importante salientar que a análise das cláusulas de bloqueio não foi realizada como o intuito de exaurir suas inúmeras possibilidades de configuração, mas com o objetivo de esclarecer e definir as estruturas básicas praticadas em sede de cada espécie de cláusula.

Necessário esclarecer, ainda, que o utilizou-se os termos “acordo” e “pacto” em referência aos acordos de acionista de forma indistinta e em sentido amplo. O mesmo se aplica aos termos “acordante”, “pactuante”, “signatário” e “conveniente”, os quais foram largamente utilizados para se referir às partes que firmam o acordo de acionistas.

Assim, buscamos nesse trabalho o desenvolvimento do tema da forma mais direta e fluida possível. Evidentemente, em virtude da certa complexidade dos assuntos abordados, nem sempre foi possível manter uma linguagem simples. Contudo, faz-se necessário enfatizar o esforço empenhado nesse sentido, pois compartilhamos da visão de que o direito deve ser acessível e simples, visto que a segurança jurídica está diretamente relacionada a sua compreensão efetiva.

Na esperança de servir de norte para um aprofundamento maior, vejamos o acordo de acionistas e a estrutura das cláusulas de bloqueio.

A. O ACORDO DE ACIONISTAS

A.1 Evolução do instituto no direito nacional

O acordo de acionistas, disciplinado atualmente no art. 118 da Lei 6.404 de 1976, a Lei das S/A (“LSA”), figura como um dos principais instrumentos de harmonização de interesses e controle das sociedades anônimas abertas e fechadas.

Genericamente, os acionistas acordantes dispõem acerca do exercício de direitos atribuídos às ações de sua titularidade (BARBI FILHO, 1993, p. 42), alcançando interesses de cunho patrimonial e político. Decorrem estes da autonomia da vontade das partes envolvidas, as quais estipulam obrigações que excedem a pessoa dos acionistas que os celebram, de forma a promover significativas consequências jurídicas.

Apesar da tipificação historicamente recente do acordo de acionistas, há muito o instituto vem sendo utilizado na operacionalização do Direito Empresarial e, de certa forma, viabilizando relações comerciais a partir da segurança jurídica que busca oferecer.

Sem o intuito de promover uma verdadeira *análise histórica* desse instituto, o que demandaria maior aprofundamento, consideramos importante traçar a evolução do acordo de acionistas no Brasil a partir da legislação que o regeu ao longo dos anos. O objetivo dessa *introdução histórica* – adequando o termo ao que de fato buscou-se fazer – é facilitar a compreensão do leitor acerca das questões que serão abordadas no decorrer do trabalho, pois suas origens remontam justamente a evolução do tratamento legal que o acordo de acionistas recebeu historicamente no Brasil.

Então, buscaremos definir e conceituar o acordo de acionistas ao mesmo passo de seu desenvolvimento no direito nacional.

Até a promulgação da Lei das S/A, em 1976, o acordo de acionistas não havia sido regulamentado no Direito Brasileiro, ainda que pactos entre sócios, informais e muitas vezes ocultos, fossem prática comum (SALLES In: CASTRO e ARAGÃO, 2007, p. 480).

Antes da LSA, o Decreto Lei 2.627 de 1940 regulava aspectos sobre convenções entre acionistas, ao exemplo da negociabilidade de ações, o qual, contudo, era omissivo acerca da possibilidade de alinhamentos políticos, como acordos prévios relativos ao exercício do direito de voto. Segundo Salles (In: CASTRO e ARAGÃO, 2007, p. 480), “esse cenário provocava divergências sobre a validade e legitimidade de acordos de acionistas então existentes, especialmente no que se referia à restrição da liberdade de agir dos acionistas.”

Esclarece Modesto Carvalhosa (2011, p. 658) que a aceitação dos acordos de acionistas pelos aplicadores do direito viria a ser impulsionada pelos investimentos governamentais, assim como pelo influxo de capitais estrangeiros no setor privado na década de 60. Assim, considerando que os acordos de voto eram desconhecidos pelo Direito nacional até o Decreto Lei, levou-se anos para chegarmos a uma consolidação do entendimento do que, de fato, se poderia pactuar em sede de acordo de acionistas.

Ao passo que os sistemas inglês, suíço, alemão e norte-americano já prestigiavam a celebração de convenções de voto entre acionistas, à época do Decreto Lei 2.627/1940, a doutrina nacional apenas começava a vislumbrar os acordos de voto (ABRAÃO, 2011, p. 33). Nada obstante, os acionistas firmavam pactos para organização de seus interesses dentro da companhia, nos pontos mais relevantes, uma vez que tais pactos “surgiam da necessidade de organização interna, ou pela exigência de investidores e financiadores, que condicionavam seus aportes à formalização de acordos prévios” (SALLES In: CASTRO e ARAGÃO, 2007, p. 481).

Nesse sentido, Wilson Batalha (1977, p. 572 *apud* ABRAÃO, 2011, p. 35) assinalou:

O direito brasileiro era silente, havendo decisões no sentido de ser nulo o contrato de transferência do direito de voto e o compromisso de eleição de determinados diretores, bem como no sentido de ser soberana a assembleia geral, não se vinculando ao pactuado por um ou alguns acionistas.

Dessa forma, a sociedade por ações era disciplinada pelo Decreto Lei, que, apesar de não regular acordos de acionistas, continha disposições envolvendo a negociação de ações nominativas, “cuja circulação poderia ser objeto de pacto parassocial estatutário limitativo” (CARVALHOSA, 1997, p. 514). No entanto, a

legislação ainda era omissa quanto a outros aspectos de interesse dos sócios, a exemplo, novamente, dos acordos de voto.

Diante da inexistência de previsão legal, os acionistas contornavam o risco de questionamento judicial de convenções de voto ao organizarem-se em *holdings*, as quais passavam a ser detentoras da participação acionária da companhia cujos votos queriam alinhar (STAJN, 2002, p. 275). Assim, as *holdings* votavam de acordo com a decisão da maioria de seus sócios.

Todavia, é fácil perceber que a solução encontrada não era plenamente satisfatória, pois o instituto apenas transferia da companhia para as sociedades controladoras as discussões de voto. Além disso, a vinculação societária limitava os acionistas, os quais dependiam da deliberação da maioria, assim como dos atos dos administradores (SALLES In: CASTRO e ARAGÃO, 2007, p. 483).

Perceba-se que se estava diante de um cenário regulado somente pelo Decreto Lei 2.627/1940, que nada dispunha sobre a celebração de acordos de acionistas, mas também não contava com qualquer restrição ao assunto, carecendo de objetos que viriam a ser acolhidos pela legislação superveniente, a saber, a Lei das S/A. Apesar de não haver qualquer disposição legal sobre o assunto, a tendência, à época, era a predominância do “reconhecimento da validade dos acordos da espécie quando lícito o seu propósito, não lesivos ao interesse social e celebrados em caráter temporário” (ABRAÃO, 2011, p. 37).

Importa dizer, a convenção não poderia resultar na cessão permanente do direito de voto, pois esse correspondia ao titular da ação, sendo necessária a alienação da própria ação para que o direito de voto delas decorrente fosse transferido de maneira legítima.

Diante desse contexto, o regime da Lei das S/A, em 1976, finalmente ofereceu uma alternativa aos acionistas entre as *holdings*, essas criadas para exercerem voto conjunto em uma companhia, e os acordos ocultos entre sócios: o *acordo de acionistas*. O art. 118 foi além da mera regulamentação do instituto, estabelecendo ainda que esse seria de cumprimento obrigatório por parte da companhia, em relação às matérias citadas no seu *caput*. À época, (i) a compra e venda de ações e

preferência para adquiri-las, assim como (ii) o exercício do direito de voto. O exercício do poder de controle viria a ser incluído apenas em 2001, conforme veremos.

Segundo Waldírio Bulgarelli (1980, p. 85 e ss.), a sistemática adotada pelo art. 118 da LSA permitia a elaboração livre de acordos de acionistas, desde que não voltados a fins ilícitos ou negociação de votos. De tal forma, assim como poderiam ser obrigatórios à companhia, a partir do averbamento nos livros de registros e certificados de ações – se emitidos – poderiam também ser oponíveis a terceiros. Ainda, estabeleceu que constituíam verdadeiros pactos parassociais, possuindo caráter unilateral, bilateral ou plurilateral, e obrigacional. Parassociedade essa que, por ser aspecto importantíssimo para definição da natureza do acordo de acionistas, será abordada especificamente mais à frente.

A LSA viria, então, a ser alterada no que diz respeito ao acordo de acionistas, após o decorrer de quase vinte e cinco anos, com a promulgação da Lei 10.303/2001. Tal legislação surgiu com o objetivo principal de buscar a ampliação da proteção legal a investidores, por meio de regras de governança corporativa implementadas nas companhias abertas e fechadas (SALLES In: CASTRO e ARAGÃO, 2007, p. 486). A nova lei modificou a LSA em diversos pontos, dentre eles o art. 118, o qual teve seu *caput* alterado, ao qual foram acrescentados seis novos parágrafos.

A inclusão do que veio a se tornar a terceira matéria do acordo de acionistas de inquestionável cumprimento obrigatório por parte da companhia e oponível a terceiros, o *exercício do poder de controle*, foi uma das principais inovações trazida pela nova lei. Ademais, por força do §8, o acordo de acionistas passou a vincular também os administradores e diretores – tendo ou não a sociedade conselho de administração – indicados pela comunhão de controle, no que se refere às deliberações relevantes ou extraordinárias do órgão de que participem (CARVALHOSA, 2011, p. 662).

Dessa forma, a partir dessa inovação, na opinião de Carvalhosa, instituiu-se o *acordo de voto em bloco*, equivalente nacional do *pooling agreement* norte-americano, “por meio do qual os acionistas convenientes deliberam majoritariamente, e em reunião prévia, a direção dos votos que serão dados pelas ações do bloco de controle nas assembleias gerais ou especiais” (CARVALHOSA, 2011, p. 667).

Além do que foi assinalado, várias outras disposições foram incluídas, conforme explica Mariana Craveiro (2013, p. 73):

Uma série de disposições foram assim incluídas no texto legal, que passou a contar com 11 parágrafos. Algumas disposições (parágrafos 8º e 9º) passaram a prever hipóteses de verdadeira *autotutela* dos acionistas pactuantes frente àquele inadimplente, com relação aos acordos de voto. Outras procuraram dar fim a discussões doutrinárias (6º) e organizar o modo de *administração* do acordo junto da companhia (7º, 10º, 11º).

Entretanto, a doutrina ainda questiona a validade e o espírito de algumas das alterações promovidas – sobretudo no que diz respeito à governança corporativa¹ –, as quais continuam até os dias de hoje sendo objeto de debates e controvérsias.

A maioria das críticas foram no sentido de que os conselheiros ou diretores não poderiam estar vinculados aos acordos celebrados pelos mesmos acionistas que os elegeram, considerando uma alegada perda de independência e tácita outorga de atribuições e poderes a outro órgão, de maneira a contrariar, inclusive, o disposto nos artigos 154 e 139 da LSA. Para os defensores dessa opinião, seria boa prática de governança corporativa que a administração tivesse liberdade para deliberar e agir de acordo com o seu próprio convencimento, com os interesses da companhia que representa e, indiretamente, com os interesses de todos os acionistas, e não apenas de alguns (SALLES, 2007, p. 505).

Em que pese o debate deva ser encarado de forma positiva para o Direito, uma vez que colabora ativamente para a seu aperfeiçoamento, não nos prolongaremos nesse tópico, visto que apenas tangencia o escopo do presente trabalho.

¹ A título de exemplo, “Passados alguns anos, em 2001, as regras sobre acordos de acionistas são alteradas para – sem precedentes no direito estrangeiro e em total desconformidade com a tendência internacional de alteração das regras de administração e supervisão de sociedades – causarem problemas para a independência de conselheiros e, de forma também destoante com o direito nacional, criar um sistema de obrigações para a independência de conselheiros. Tudo leva a crer que o mesmo grupo de pessoas que mais se beneficiava das regras promulgadas em 1976 foi o mais privilegiado com a reforma de 2001.” (VERGUEIRO, Carlos Eduardo. *Acordos de Acionista e a Governança das Companhias* – São Paulo: Quartier Latin, 2010. p. 19)

A.2. Aspectos Conceituais

A.2.1 Natureza

Partiremos do pressuposto majoritário na doutrina nacional – Barbi Filho, Comparato, Eizirik, dentre outros – de que, tanto os acordos de acionistas típicos quanto os atípicos, possuem natureza essencialmente contratual e privada, sendo seus fundamentos de validade extraídos do Direito Civil, conforme ensina Abraão (2013, p. 28), nas primeiras páginas de seu livro “Acordos de Acionistas: Típicos e Atípicos”.

O autor registra, contudo, o entendimento dissidente da consagrada professora da USP, Rachel Sztajn (SZTAJN, 2002, p. 277 *apud* ABRAÃO, 2011, p. 28 e 29), segundo o qual os acordos de acionistas seriam *negócio jurídico plurilateral*, semelhante ao contrato social, mas diferente deste em virtude da inexistência de conteúdo patrimonial imanente, verificado nas contribuições devidas pelos sócios, sobretudo no que diz respeito à integralização das ações representativas do capital social.

Explica Abraão (2011, p. 29) que, devido à inexistência do conceito legal de *contrato* no ordenamento brasileiro, porção considerável da doutrina haveria recorrido ao direito italiano para reconhecer de modo seguro a natureza negocial do contrato. De tal forma, o ordenamento jurídico italiano vincula ao conceito de contrato a noção específica de negócio jurídico de cunho patrimonial, do qual decorre o entendimento da professora da USP.

Entretanto, entendemos que a natureza privada dos acordos de acionistas denotaria, de forma direta ou indireta, uma perspectiva econômica e patrimonial. Dessa forma, mesmo em matérias de cunho político – o exercício do direito a voto e o exercício do poder controle –, teriam ambos nitidamente um interesse econômico e, portanto, patrimonial. Pois, forçando-se a análise, até mesmo o direito de voto ostenta conteúdo patrimonial, no sentido de que seu exercício pode gerar vantagens ou desvantagens para a companhia e para acionistas (CRAVEIRO, 2013, p. 55).

Outra característica do acordo de acionistas, seu aspecto *parassocial* é imprescindível à compreensão da natureza do instituto e delimitação de seus efeitos.

A eficácia do acordo de acionistas depende da existência da pessoa jurídica, em cuja esfera ocorrerá sua execução. Assim, ainda que a prática dos negócios permita a elaboração de “acordos de acionistas” anteriores à constituição da sociedade, estes só se tornarão eficazes a partir da existência da companhia (EIZIRIK, 2015, p. 265).

Nesse mesmo sentido, Celso Barbi Filho (1993, p. 69) explica que o acordo de acionistas, enquanto negócio jurídico, tem sua existência condicionada à da sociedade, uma vez que, embora a companhia dele não seja parte, seus agentes são acionistas e seu objeto opera-se na esfera societária, possuindo natureza parassocial.

Essa noção de *contrato parassocial*, aplicável ao acordo de acionistas, surge na obra de Giorgio Oppo, *Contratti parasociali*, publicada em 1942. Para Oppo, contratos parassociais seriam aqueles distintos do contrato de sociedade, mas que com ele guardam uma coligação. Contudo, apesar dessa coligação, o contrato parassocial teria efeito apenas obrigacional entre os pactuantes, portanto não vincularia a companhia, de forma que as disposições contratuais seriam “não oponíveis” a essa, a menos que se tratasse de situações em que todos os sócios fossem signatários do acordo (OPPO, 1942, p. 82 *apud* CRAVEIRO, 2013, p. 43).

Por evidente, a visão clássica de Oppo não atende totalmente ao que a realidade negocial tem apresentado desde que sua obra foi publicada. No entanto, é a partir da classificação do acordo de acionistas como contrato parassocial que se verifica seu caráter acessório, o qual também regulará a composição de interesses individuais dos acionistas fora da sociedade, conforme veremos.

Enfim, ao caracterizar os acordos de acionistas como *pactos parassociais*, a doutrina italiana buscou ressaltar o fato de que, embora eles se distingam pela forma e pelo escopo dos atos constitutivos da companhia, estes são celebrados para produzir efeitos no âmbito social. Em outras palavras, suas particularidades decorreriam do fato de que ele disciplina direitos e relações dos acionistas de uma mesma companhia entre si, não se confundindo com os atos constitutivos da sociedade sendo, então, considerado contrato parassocial. Os acordos parassociais, portanto, formatam o relacionamento societário entre as partes, independentemente de produzirem efeitos sobre a organização da sociedade, explica Celso Barbi Filho:

O acordo de acionistas depende da companhia para existir. Entretanto, isso não cria vinculação necessária entre ele e os atos constitutivos da sociedade. Com efeito, o acordo de acionistas contém declarações de vontade dos sócios sobre direitos e obrigações de sua esfera privada que, além de poderem não ser comuns à totalidade dos demais acionistas, têm conteúdo distinto das declarações presentes no estatuto social. (BARBI FILHO, 2000, p. 31 ss.)

Ao caracterizar o acordo de acionistas como um contrato parassocial, Larissa Saba (2015) resumiu, à luz da doutrina nacional, os três importantes atributos que o caracterizam como tal, quais sejam: (i) apresenta relação de dependência em face da sociedade empresária, o que vale dizer que somente existe em razão da existência da própria sociedade, razão pela qual possui como objeto matérias que sejam relacionadas à sociedade; (ii) é celebrado entre todos os sócios da sociedade ou somente entre determinados sócios; e (iii) é contrato autônomo em relação à sociedade, já que cria relações obrigacionais para os signatários, porém acaba por produzir efeitos no âmbito da própria sociedade.

Eizirik (2015, p. 265 ss.) conclui também que se trata de um contrato posicionado à margem ou paralelamente ao estatuto social, aduzindo, no entanto, que dele depende, pois, juridicamente, a criação da sociedade o precede. Não seria o acordo, porém, vinculado aos atos constitutivos, uma vez que as declarações de vontade nele constantes teriam conteúdo diverso do contrato social e usualmente não seriam comuns a todos os acionistas.

Para o autor, o acordo de acionistas constitui um contrato nominado, pois previsto na Lei das S/A, assim como um contrato preliminar, já que contém normas de declaração futura de vontade – citando, por exemplo, o voto na assembleia geral – ou promessa de contratar futura compra e venda de ações. Considerando ainda que sua solução não se implementa de uma só vez, mas ao longo do tempo, a cada realização de assembleia ou a cada exercício do direito de preferência, seria também um pacto de trato sucessivo.

Cabe ainda enquadrar os acordos de acionistas, nas palavras de Caio Druso, como autênticos *contratos relacionais*, o que não apenas se fundamenta em seu escopo de projeção no tempo, já que tal projeção não necessariamente está presente nesse contrato, mas, sobretudo, porque neles “são imprescindíveis os conceitos

fundamentais de solidariedade, cooperação e comunidade” (LOBO, 2011, p. 114 *apud* DRUSO In: KUYVEN, 2012, p. 458).

Druso, citando Túlio Ascarelli (2008, p. 395-396 e p. 424 *apud* DRUSO In: KUYVEN, 2012, p. 459), aponta ainda que os acordos de acionistas são também *contratos de organização*, cujas partes se autorregulam para o desenvolvimento de uma atividade ulterior, consistindo a causa geral na regulação dessas situações jurídicas, às quais se objetiva emprestar segurança e estabilidade.

De tal afirmação seguiriam consequências relevantes, sendo a primeira delas o dever de se interpretar os acordos de acionistas a partir da causa que os define, isto é, a causa como a razão que lhes deu existência. Será a partir dessa interpretação que partiremos à análise dos acordos de acionistas típicos, previstos no art. 118 da Lei das S/A, no próximo tópico.

A segunda consequência da natureza e da identificação da causa dos acordos de acionistas, por sua vez, seria poder intitular os acordos como “modelos de cooperação para benefício mútuo” (FORGIONI, 2009, p. 229 *apud* DRUSO, 2012, p. 459), conferindo-lhes o status de *contratos de convergência*.

Mariana C. Craveiro (2013) tratou desse ponto, no que definiu como a *função integradora* do regime a que os acordantes desejam se submeter, tendo em vista sua associação societária, apontando, contudo, sua peculiaridade com relação aos pactos parassociais que envolvem direitos patrimoniais, gênero do qual os acordos de bloqueio são espécie. Demonstra, ao contrário do que se verifica à primeira vista, que tais acordos atendem não apenas à alteração patrimonial das partes, mas também à necessidade de solução de aspectos cruciais para o relacionamento societário, conforme exemplifica:

De fato, ao determinar condições de desconstituição do vínculo entre sócios e fornecer-lhes alternativa diante de situações extremas (como nos casos de impasse decisório e/ou alienação de lote majoritário de ações a terceiros “tag along right”) entre outras aplicações, esses ajustes formatam, de maneira evidente, a relação entre os sócios. São, portanto, parte indissociável da dinâmica existente entre eles: encontram-se completamente imersos na relação societária.

Cumprido citar, além desses, o entendimento de Waldecy Lucena (2009, p. 1132) de que o acordo de acionistas poderá ser um contrato plurilateral, bilateral ou unilateral, conforme os interesses dispostos no respectivo contrato, indicando a interpretação do acordo de acionistas a partir de sua causa, ou de seu objeto, conforme veremos. A mesma ideia explica, de forma clara, Celso Barbi Filho (2000):

A plurilateralidade é também, ao lado da bilateralidade e da unilateralidade, uma classificação dos contratos quanto aos efeitos que deles decorrem para as partes. Assim, se o acordo de acionistas possui várias partes, e todas têm obrigações, ele é plurilateral nesse sentido. Se só envolve duas partes, que têm obrigações sinalagmáticas, é bilateral. E se só uma parte assume obrigações frente às demais, o acordo é unilateral. Nessa última hipótese, enquadram-se também os casos em que a outra parte só tem encargos (v.g. indicar os administradores a serem eleitos). Mas é de se repelir a cláusula potestativa, que submeta uma das partes ao arbítrio da outra (v.g. direito do minoritário de exercer a retirada a qualquer tempo e sem motivo).

Em síntese do exposto, buscamos definir, a partir da natureza do instituto e da perspectiva doutrinária, os principais aspectos do acordo de acionistas, o que nos permite prosseguir no estudo, culminando na descrição da estrutura das cláusulas dos acordos de bloqueio.

Dessa forma, concluímos que o acordo de acionistas possui a natureza jurídica de negócio jurídico de direito privado, sendo um contrato civil, nominado, pois previsto no art. 118 da LSA, parassocial em relação à companhia, preliminar, relacional, organizativo e de convergência, assim plurilateral quanto aos interesses que congrega, podendo ainda ser plurilateral, bilateral ou unilateral no que se refere às obrigações que impõe às partes.

A.2.2 Objeto e Partes Envolvidas

O art. 118 da LSA tipifica acordos de acionistas no que diz respeito aos temas do exercício do *controle*, do exercício do direito *de voto* e da compra e venda preferencial de ações e de títulos, bem como títulos conversíveis em ações e opções de venda e compra – os *acordos de bloqueio*.

De início, entendimento majoritário da doutrina vai no sentido de que o objeto dos acordos de acionistas não está adstrito aos temas do art. 118 da LSA, podendo versar sobre qualquer matéria que seja de interesse dos signatários. Nesse sentido, Arnoldo Wald (1998, p. 10) leciona que os acionistas possuem plena liberdade para fixar o conteúdo dos acordos, a despeito de sua posição acionária.

Segundo Rachel Stajn (2002, p. 275):

[...] a variedade das matérias objeto dos acordos de sócios é, efetivamente, larga, podendo abranger desde voto – de forma ampla ou limitada – a distribuição de resultados, preferência para aquisição da quota de qualquer sócio que desejar retirar-se, indicação de, ou veto a, administradores, ou o que mais possa compor interesses de grupos de membros da sociedade.

Tal entendimento é compartilhado por Nelson Eizirik (2015, p.264), o qual aduz ainda que a Lei das S/A não esgota a relação de matérias que podem ser objeto de acordo entre acionistas, sendo os limites apenas a licitude do objeto e a conformidade ao interesse social. Sendo os acionistas livres para convencionar o acordo, assim como estabelecer seu conteúdo, Eizirik prioriza os princípios do direito obrigacional da *autonomia da vontade e obrigatoriedade da convenção*, quando da interpretação de acordos de acionistas.

As obrigações previstas no pacto serão decorrência do exercício da liberdade de contratar, tanto no sentido de concluir ou não determinado contrato, assim como da liberdade contratual, que corresponde à possibilidade de as partes estabelecerem livremente o conteúdo do contrato, o entendimento de ambos autores conflui para a ideia de confiança entre as partes.

No que diz respeito à obrigatoriedade da convenção, excetuadas apenas as hipóteses de caso fortuito e de força maior, termos do art. 393 do Código Civil, as partes devem cumprir o acordo “como se fosse lei” (EIZIRIK, 2015, p. 264). Desse princípio decorre a necessidade de observar as partes do acordo, uma vez que a relatividade das obrigações atinge apenas os contratantes.

A inteligência do próprio nome do instituto “acordo de acionistas” permite-nos perceber quem deve invariavelmente figurar como parte nos pactos objeto deste estudo senão, por óbvio, os *acionistas*. Esses deverão ser possuidores de parcela do capital de uma companhia no âmbito da qual o acordo é celebrado e constituem *pressuposto subjetivo* à celebração dos acordos de acionistas (ABRAÃO, 2011, p. 37). Independentemente de serem controladores ou minoritários, o instituto está ao alcance de qualquer grupo de acionistas.

Nessa linha, Celso Barbi Filho (1993, p. 89) possui o entendimento de que inexistente legitimidade ao signatário do acordo de acionistas que não fosse acionista ao

tempo de celebração do acordo. O autor ressalva, contudo, que há legitimidade por parte do acionista subscritor que se encontra em débito com a companhia em virtude de não haver integralizado suas ações, hipótese na qual a legitimação seria “perfeita”, na medida em que a condição de acionista seria adquirida com subscrição das ações, sendo a integralização uma obrigação decorrente.

Fran Martins (1998, p. 119 apud ABRAÃO, 2011, p. 38), entretanto, entende não ser necessário que, ao firmar o acordo de acionistas, todas as pessoas que dele fazem parte sejam acionistas, bastando que por ocasião de funcionamento o mesmo, tenham essa qualidade.

Modesto Carvalhosa (2015, p. 31), por sua vez, distingue as partes constitutivas do acordo de acionistas primeiramente em sentido formal, o qual se refere exclusivamente aos acionistas, e após, em sentido substancial, com intuito de diferenciar com maior clareza o papel que a companhia desempenha no acordo. Assim, entende como partes legítimas somente os titulares dos direitos de voto ou de disposição das ações – o que inclui usufrutuários e fiduciários constituídos antes do Código Civil de 2002.

No que diz respeito à companhia, entendemos que esta não será parte do acordo. Poderá, no entanto, figurar nos acordos na posição de *interveniente anuente*, prática comum que confere prova irrevogável de conhecimento e da subsunção aos seus termos, somada à presunção de publicidade obtida pelo arquivamento do acordo na sede social e averbação nos livros societários (SALLES, 2010, p. 489).

Acerca dessa opção, Fábio Comparato (1981, p. 82) sustentou que a notificação da existência do acordo à companhia torna-a vinculada à observância dos seus termos, cujo efeitos não se estenderão a terceiros que não a própria, a qual não poderá abster-se sem má-fé.

Ainda sobre o arquivamento e averbação como condições de eficácia, a opinião de Calixto Salomão Filho:

Exatamente porque integrante da estrutura societária, o cumprimento do acordo de acionistas incumbe a seus órgãos. A sociedade não é mero oficial de registro de pactos de natureza não societária. Seus órgãos e administradores devem zelar pelo cumprimento do acordo como o fazem pelo estatuto, inclusive deixando de aceitar votos contrários a suas disposições. Desse modo, o pacto sobre preferência ou compra e venda de ações é

relevante para a sociedade (devendo ser nela registrado), pois a ele incumbe cumpri-lo. Do mesmo modo, o acordo de voto é relevante não só para a sociedade, mas também para os adquirentes, que poderão por ele obrigarse. Assim, sua averbação no livro de transferências é fundamental. (SALOMÃO FILHO, 2002, p. 105)

Enfim, aos administradores caberá zelar pelo respeito ao acordo, observados o estatuto da companhia e a lei, não admitindo votos contrários a esse. Ademais, considerando seu papel de condução do processo empresarial e interesse na gestão da companhia, não poderão convencionar acordos de voto envolvendo quaisquer matérias, uma vez que sua causa será sempre ilícita e contrária ao interesse social. Tal hipótese consistiria em fraude à lei, tendo em vista a própria ilegitimidade da parte (CARVALHOSA, 2015, p. 34).

A companhia e os administradores serão, portanto, partes ilegítimas para constituir um acordo cujo objeto contemple o direito de voto. De tal forma, o próprio acionista, quando também administrador, sofrerá restrições em relação ao objeto dos acordos que firmar, não podendo firmar cláusulas que gerem conflito de interesses entre sua posição pessoal de acionista e sua função de gestor da companhia.

A.2.3 Execução Específica

Além das regras gerais de proteção às partes do acordo de acionistas, há também possibilidade de execução específica das obrigações contidas no acordo, no caso de seu inadimplemento. A *execução específica* das obrigações assumidas no acordo de acionista representa garantia legal de que essas serão respeitadas pelas partes convenientes, visto que o acionista prejudicado pelo descumprimento do acordo pode promover a execução das obrigações inadimplidas nos termos do que fora convencionado.

A lição de Celso Barbi Filho ajuda a introduzir o tema:

Existem duas grandes espécies de execução forçada: a por reparação e a específica. Na execução por reparação, o direito do credor é restaurado através da recomposição patrimonial. Opera-se uma substituição da prestação devida por outra equivalente, em dinheiro. Já a execução específica se dá quando a satisfação do direito do autor efetiva-se pelo cumprimento preciso e *in natura* da prestação que lhe era devida pelo réu. (BARBI FILHO, 1997)

Nesse sentido, a execução específica busca assegurar à parte prejudicada exatamente aquilo a que ela teria direito, o que representa faculdade de tal parte, não uma imposição (SALLES, 2010, p. 501).

Cumprido citar Fábio Ulhoa Coelho (2002, p. 316 e 317), o qual assinala que os acordos previstos no *caput* do art. 118 da LSA e que estiverem arquivados na companhia conferem aos seus partícipes duas garantias não contempladas aos demais, a saber, a proibição da companhia de praticar atos contrários ao contratado pelas partes e a execução judicial específica das obrigações neles pactuadas.

A doutrina divergiu por muito tempo acerca do arquivamento na sede da companhia como condição de validade para execução específica – conforme sustentavam Fábio Ulhoa Coelho e Fábio Comparato. Todavia, o entendimento atual aplicado nos tribunais pátrios vai no sentido de que tal condição não é essencial para a promoção da execução específica, desde que garantida a sua publicidade por outra forma (SALLES, 2010, p. 500).

Além dessa questão, colocava-se em dúvida as matérias que poderiam ser objeto de execução específica, se apenas as previstas no *caput* do art. 118 da LSA ou também as matérias atípicas apostas em acordo. Nesse ponto, a maioria da doutrina entendia que apenas as obrigações relativas ao exercício de voto e à limitação da circulação de ações, ou seja, as matérias do *caput* do art. 118 da LSA, poderiam ser objeto de execução específica nos termos do §3º do mesmo art. 118.

Ademais, conforme ensina Nelson Eizirik (2015, p. 278), a execução dos acordos de voto e exercício do poder de controle pode ocorrer na própria companhia, sem necessidade de tutela jurisdicional, na forma dos §§8º e 9º do art. 118 da LSA. Para a execução do acordo de venda de ações, de direito de preferência e de outros que não possam ser objeto da autotutela – prevista no §9º – será aplicada a lei processual.

De tal forma, a ação de execução específica possuirá natureza de cognição, haja vista a consagrada natureza contratual do acordo de acionistas, o qual, por conseguinte, não é dotado de liquidez e certeza, assim como exigindo interpretação anterior. Assim, a realização do direito se concretizará pelo suprimento judicial da vontade não manifestada pelo acordante dissidente.

Por fim, sabe-se que a efetivação prática e a observância do acordo de bloqueio são mais simples, pois, estando tais acordos averbados nos livros de registro de ações, o signatário não conseguirá proceder a transferências ou onerações em desobediência ao pactuado, uma vez que vinculada a própria companhia, nos termos do *caput* do art. 118 da LSA.

Servindo essas considerações ao propósito deste trabalho, podemos prosseguir à definição das espécies típicas de acordo de acionistas, tema do próximo tópico.

A.3 Modalidades de Acordos

As modalidades de acordos de acionistas usualmente são diferenciadas pela doutrina nas suas formas de (i) controle, (ii) voto dos minoritários e (iii) compra e venda preferencial de ações ou de opção, então chamados *acordos de bloqueio*, sendo especialmente dedicado às cláusulas dessa terceira espécie o desenvolvimento do segundo capítulo da presente monografia.

Conforme visto, o acordo de acionistas, instituído no Direito Societário brasileiro como contrato nominado a partir da vigência do art. 118 da LSA, submete-se às normas comuns de validade e eficácia de todo negócio jurídico privado, concluído entre acionistas de uma mesma companhia, gozando, no entanto, de proteção especial – sobretudo no que diz respeito à execução específica – somente aplicável aos casos permitidos em lei.

Dessa forma, as três espécies nominadas no art. 118 da lei societária não excluem a validade e a eficácia de outras convenções ou avenças incluídas no próprio acordo de acionistas. Nada obstante, essas não serão oponíveis à companhia, pois constituirão cláusulas extravagantes, já que não previstas na legislação, restringindo-se ao âmbito das obrigações e das responsabilidades a elas afetas e cuja eventual discussão judicial ou arbitral não deve trazer a sociedade para a respectiva lide (CARVALHOSA, 2015, p. 92).

Feito tal esclarecimento, leva-se em consideração a causa como ponto de partida da interpretação do acordo de acionistas, o qual divide seus três tipos de acordo em matérias de cunho *político* e *patrimonial*.

Terão cunho político os acordos de voto dos minoritários, os quais, quando pactuados, protegem a minoria por meio da união de número mínimo de votos aptos a conceder o poder de influenciar na tomada de decisões de órgãos deliberativos, bem como os acordos de controle, que asseguram a estabilidade administrativa da companhia.

Em relação aos acordos de bloqueio, seu caráter patrimonial é latente, restringindo a transmissibilidade das ações da companhia e estabilizando sua estrutura econômica. Apesar de não possuírem objetivo direto de influir na governança da sociedade, acabam, por vezes, servindo a tal propósito, conforme veremos.

A.3.1 *Acordo de Controle*

Conforme já referido no início deste trabalho, foi por meio da Lei 10.303/2001 que o exercício do *poder de controle* passou a ser expressamente previsto no *caput* do art. 118 da LSA, institucionalizando e conferindo maior eficácia a uma modalidade de ajuste que já vinha sendo firmado antes de sua vigência.

Explica Carlos Eduardo Vergueiro (2010, p. 153) que, anteriormente à Lei 10.303/2001, a referência feita no texto do art. 118 era correlata ao exercício do direito de voto, sem referências explícitas ao poder de controle, ainda que fosse claro que a regulação do voto da maioria implicasse na regulação do poder de controle. Para Vergueiro, ficou a ideia de que a mudança pouco alterou a situação anterior, uma vez que o acordo de acionistas, por representar instrumento de controle interno, já permitia a prevalência de determinado grupo dentro das ocasiões em que surgisse deliberação social. Assim, pensa o autor que apenas nas ideias de coerência e de organização interna do próprio bloco de controle é que podem ser achadas as respostas para o entendimento da mudança.

De tal forma, a inserção do tema do poder de controle como matéria de acordo de acionistas permite enxergar o acordo como algo além de um mero instrumento de

organização do controle que será exercido sobre a sociedade, mas como um expediente que poderia ser utilizado pelos acionistas para regularem a própria relação entre os que ocupam a posição de controladores via acordo de acionistas (VERGUEIRO, 2010, p. 151).

O *acordo de controle*, ou *acordos de comando*, como se refere parte da doutrina, congrega os acionistas que conjuntamente detêm quantidade de ações que lhes asseguram o poder de eleger a maioria dos administradores e a preponderância nas deliberações da assembleia geral, assim como utilizar tal poder para dirigir os negócios sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia (EIZIRIK, 2015, p. 273).

Neste tipo de acordo de acionistas típico, visa-se à obtenção ou à consolidação da posição de comando da empresa, permitindo-se a esse grupo, de forma estável, definir o rumo da sociedade. Para se obter esse controle é necessária uma quantidade de ações que possibilitem ter a maioria dos votos em assembleia de forma permanente, possibilitando dirigir suas atividades e orientar o funcionamento dos seus órgãos. (GUIMARÃES, 2015).

Nelson Eizirik (2015, p. 272) explica que grande parte dos acordos de controle ocorre nas companhias que apresentam o controle compartilhado, nas quais nenhuma das partes exerce tal poder isoladamente, porém, somando as suas participações acionárias e votando em conjunto, caracterizam-se como um bloco de controle. Assim, nas companhias que apresentam tal modalidade de controle, o mais comum é que a escolha dos membros do conselho de administração seja fracionada, isto é, cada parte terá o poder de indicar um ou mais administradores, os quais serão eleitos pelo grupo controlador, como um bloco.

A função desse tipo de acordo é, essencialmente, a de exercer o comando permanente da companhia, tendo em vista o interesse social, dos demais acionistas e os da comunidade em que atua (KUYVEN, 2012, p. 783), conforme os próprios termos do art. 116 da LSA o acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, assim como tem deveres e responsabilidade para com os demais acionistas da empresa. De tal forma,

a norma ilustra de forma cristalina o que viria a ser o objeto do *princípio da cooperação* – já referido no primeiro capítulo, porém em outras palavras.

Ademais, por força do §8º do art. 118 da LSA, o acordo de controle passa a vincular não apenas os signatários em assembleia geral, mas também os administradores indicados pela comunhão de controle, no que se refere às deliberações relevantes ou extraordinárias do órgão de que participem (CARVALHOSA, 2011, p. 663). Entretanto, em se tratando de acordo de voto dos minoritários, o preceito do §8º somente vinculará os acionistas do acordo, mas nunca os administradores em minoria por eles indicados em decorrência desse mesmo acordo, porquanto não integram a cadeia de controle, a qual abrange os órgãos da administração e assembleia geral.

O §9º, por sua vez, estabelece o mecanismo da *autoexecução específica* do acordo de controle, este distinto da execução judicial já prevista na lei. Tal mecanismo operará por meio do voto da parte signatária prejudicada, qual seja da comunhão de controle em face da ausência ou da abstenção de voto do signatário dissidente. Todavia, é importante frisar que o disposto no §9º não consubstancia uma violação ao princípio da inafastabilidade da tutela jurisdicional, consagrada no art. 5º, XXXV, da Constituição Federal, na medida em que apenas inverte os papéis de provocação da lide. Assim, será a parte dissidente responsável por demandar a execução específica judicial do acordo, passando a figurar como ré a parte do acordo que seria prejudicada pela abstenção ou ausência de voto, em caso de eventual demanda (CARVALHOSA, 2011, p. 662).

Verifica-se, então, que os §§8º e 9º constituem mecanismos que visam a reforçar os meios de coercibilidade, da qual decorrerá a eficácia do acordo de controle, com fins de garantir seu exercício unitário e harmonioso em prol do interesse social.

A.3.2 *Acordo de Voto dos Minoritários*

De início, cumpre lembrar que a possibilidade de prévio ajuste do voto acionário, retirando da assembleia-geral seu caráter de fórum de debates supremo da companhia, foi inicialmente muito combatida na doutrina e nos tribunais. Entretanto, hoje essa ideia já não prevalece e os acordos de acionistas sobre o direito de voto das suas ações são admitidos na maioria dos países, uma vez que tais ajustes de

voto são inerentes à própria autonomia privada existente na esfera das relações patrimoniais dos acionistas (BARBI FILHO, 2000).

Em contraste com o acordo de controle, o *acordo de voto* aqui definido é também referido como *acordo de voto minoritário*, já que garantido aos acionistas minoritários para o exercício de seus direitos próprios (CARVALHOSA, 2015, p. 116). De tal forma, recebem também o nome de *acordos de defesa*, os quais visam à congregação dos votos dos acionistas minoritários para assegurar o quórum mínimo necessário à proteção de seus interesses.

Em função da unidade em bloco de suas ações, os acionistas minoritários signatários desse tipo de acordo podem atingir o quórum legal mínimo para eleger diretamente um membro do conselho de administração (art. 141, §4º) ou solicitar a instauração do sistema de voto múltiplo para eleição do conselho de administração (art. 141), pedir a instalação do conselho fiscal (art. 161, §2º) e ainda eleger um de seus membros (art. 161, §4º). Poderão também vetar deliberações que exijam maioria qualificada prevista no estatuto social (SALLES In: CASTRO e ARAGÃO, 2007, p. 496).

Sendo assim, por meio do acordo de voto, os acionistas convenientes obrigam-se a respeito de como irão exercer tal direito, tendo em vista a determinação do conteúdo do voto. A cláusula mais comum em sua estrutura é justamente a que impõe aos convenientes a obrigação de votarem em bloco na assembleia geral, a favor ou contra cada deliberação, cuja orientação é determinada em reunião prévia dos convenientes (EIZIRIK, 2015, p. 268).

Podem consistir tanto no dever geral de os acionistas convenientes acompanharem o voto da maioria desses, em toda e qualquer situação, quanto no dever específico de os mesmos convenientes votarem com essa maioria numa hipótese específica, obviamente prevista no acordo (ABRAÃO, 2011, p. 86).

Nelson Eizirik (2015, p. 270) sustenta que não há restrições ao elenco de matérias que podem ser disciplinadas no acordo de voto, sendo necessário, porém, que elas constem expressamente no pacto. Isso porque não se admite acordos de voto em aberto, os quais implicariam, na prática, alienação do direito de voto dos minoritários pactuantes do acordo.

Apesar disso, ainda que preestabelecido em acordo, é pacificado na doutrina e na jurisprudência que o voto deverá ser exercido no interesse da companhia, proibido o voto abusivo (SALLES, 2007, p. 498). Será considerado abusivo o voto com o intuito de causar dano à companhia ou seus acionistas, obter vantagem para si ou para outrem a que não faz jus e que resulte ou possa resultar em prejuízo para a companhia ou outros acionistas, conforme previsão do art. 115 da LSA. A estipulação que conduzisse a voto dessa natureza seria anulável (ABRAÃO, 2011, p. 83)

Modesto Carvalhosa (2015) ressalta que ao acordo de voto não se aplica o regime de vinculação dos administradores instituídos nos §§ 8º e 9º do art. 118 da lei societária, na medida em que tal vinculação é instrumento específico e necessário ao exercício harmônico e uniforme do poder de controle, o qual visa ao cumprimento e a implementação do interesse social. De tal forma, não seria aplicado aos minoritários o *poder-dever de controle*, pois esses não teriam o *direito-função* de estabelecer e de executar nenhuma política empresarial com respeito à companhia.

Em decorrência de tal raciocínio, não será válido o acordo de voto dos minoritários que tiver por objeto matérias de competência dos órgãos de administração, “adstritas que estão as suas cláusulas aos assuntos próprios das assembleias gerais ou especiais da companhia, como referido” (CARVALHOSA, 2015, p. 117).

O acordo de voto também poderá ser celebrado por acionistas preferenciais, ainda que eventualmente, na medida em que tenha por objeto as matérias próprias das assembleias especiais do interesse dessa classe de ações. Assim, serão aplicados todos os princípios e regras próprias dos acordos de voto dos minoritários titulares de ações ordinárias aos acordos de voto dos minoritários titulares de ações preferenciais (CARVALHOSA, 2015, p. 117).

A propósito, “a expressão minoria não se refere a uma noção meramente quantitativa, mas a uma relação quantitativa de poder, que não corresponde ao número de pessoas, nem de ações, necessariamente” (PERIN JÚNIOR, 2015, p. 83). O acionista minoritário será aquele que proprietário de ações com direito a voto, cujo total não lhe garantirá o controle da companhia, ao contrário do acionista majoritário, o qual de fato exercerá o controle da sociedade.

Enfim, tais acordos possuem função significativa na proteção da companhia contra danos causados em virtude da discordância de votos de seus próprios acordantes. A esse respeito, Eduardo Abraão (2011) cita a lição da doutrina clássica de Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro:

Servem os acordos de voto a diversas finalidades. Podem constituir, primordialmente, um meio eficaz de consolidar a maioria, através da aglutinação de votos pulverizados entre grande número de acionistas, mediante a subordinação de suas vontades a um sentido unitário e previamente determinado. Com isto, pode-se assegurar a estabilidade da administração da companhia, não só mediante a permanência de sua composição como também mediante a continuidade das diretrizes da gestão social, inclusive quanto à política de distribuição de lucros. A consolidação da maioria revela-se muitas vezes de capital importância, tendo em vista a necessidade legal de quórum qualificado para a tomada de certas decisões vitais para a companhia.

A.3.3 *Acordos de Bloqueio*

Por fim, temos os *acordos de bloqueio*, aqueles que têm por objeto a compra e venda ou preferência para adquirir ações da companhia, os quais atuam como efetivos bloqueadores da disponibilidade dessas ações objeto da convenção. São também contratos acessórios, os quais poderão ser autônomos ou, como frequentemente acontece, fazer parte dos outros dois tipos de acordos acima mencionados (GUIMARÃES, 2015). Tal acessoriedade se configura pelo requisito da existência da companhia, bem como da prevalência de cláusulas compatíveis com a espécie e classe das ações que lhe são objeto (CARVALHOSA, 2015, p. 272).

Constitui uma modalidade de acordo cuja licitude não foi questionada, tanto que o próprio estatuto da companhia fechada pode conter restrições à livre circulação das ações, conforme admitido no art. 36 da Lei 6.404/76 (BARBI FILHO, 2000).

Esses acordos usualmente estabelecem regras visando à maior eficácia dos acordos de voto, dos quais constituem estipulação acessória, a fim de evitar que uma das partes frustrasse o objetivo do voto comum mediante a transferência de suas ações para terceiro. Isso pois, não podendo os convenientes transmitir suas ações livremente, o acordo serve de proteção contra o esvaziamento da finalidade de *controle* ou a aglutinação de votos de minoritários, o que poderia garantir, na última hipótese, os procedimentos de defesa e eleição de representantes da minoria nos

órgãos de administração, conforme explica Modesto Carvalhosa (2011).

Assim, as cláusulas mais usuais desse tipo de acordo contêm a proibição de transmissão de ações *inter vivos*, durante o prazo de sua duração, assim como a instituição de direito de preferência recíproca, quando da aquisição de ações a favor dos convenientes (CARVALHOSA, 2011, p. 704).

Em consonância com o conteúdo apresentado no tópico referente à natureza do acordo de acionistas, vimos que este poderá ser classificado como unilateral, como bilateral ou como plurilateral (BARBI FILHO, 1973, p. 70-72), a depender, conforme já referido anteriormente, de quantas e quais são as obrigações assumidas pelos convenientes.

No entanto, cumpre mencionar a opinião de Modesto Carvalhosa, o qual cita Caio Mário, em sentido diverso, na qual verifica que “há na celebração do pacto de bloqueio dois centros de interesses e uma só obrigação – a do seu devedor.” (1966, p. 45 *apud* CARVALHOSA, 2015, p. 271). Para o autor, somente o acordo de voto possuiria natureza parassocial e plurilateral. O acordo de bloqueio seria contrato tipicamente bilateral, de caráter patrimonial, com prestações sinalagmáticas, que admitem exceção de não cumprimento.

Celso Barbi Filho (2000), citando a referida opinião de Carvalhosa, reputa correta a observação desse, aduzindo poder estar presente a plurilateralidade no acordo de bloqueio, “na medida em que o objetivo da restrição de transferência das ações é comum a vários acionistas e pode ser violado por apenas um deles, sem prejuízo de permanência quanto aos demais”.

Há também o objetivo de evitar o ingresso de terceiros indesejáveis ou eventuais competidores da companhia, podendo prever veto à admissão de sócios, prática razoavelmente comum em sociedades anônimas de capital fechado (SALLES, 2007, p. 495).

Apesar disso, restrições dessa natureza nunca deverão impedir por inteiro a negociação das ações, visto que afetariam um dos requisitos mais básicos do direito de propriedade, que corresponde à faculdade de alienar o bem (EIZIRIK, 2015, p. 274). Diante disso, Nelson Eizirik elenca os requisitos essenciais para a validade das

cláusulas de bloqueio de disponibilidade de ações:

Há alguns requisitos essenciais para a validade de tais: (i) livre consentimento; (ii) possibilidade de razoavelmente prever como se daria a sua execução; (iii) o fato de nenhuma das partes ficar na inteira dependência da outra para poder alienar suas ações, o que caracterizaria a condição potestativa, vedada em nosso sistema jurídico. (EIZIRIK, 2015, p. 274)

Paulo Guimarães (2015) explica que, na primeira hipótese aventada, haveria uma violação aos princípios constitucionalmente assegurados da propriedade e da liberdade e, na terceira, a violação do art. 122 do Código Civil que prevê “são lícitas, em geral, todas as condições não contrárias à lei, à ordem pública ou aos bons costumes; entre as condições defesas se incluem as que privarem de todo efeito o negócio jurídico, ou o sujeitem ao puro arbítrio de uma das partes”.

Além disso, não poderá o acordo de bloqueio impedir a retirada do sócio, sob pena de violar o art. 36 da LSA. De tal forma, caso um acionista queira se retirar da companhia, se não exercido o direito de preferência consignado em acordo, deverá a sociedade apurar e pagar o quinhão cabível ao sócio retirante, em relação a quem a sociedade se resolva (SALLES, 2007, p. 495).

Nada obstante, considerando a dilação do relacionamento societário no tempo, os acordos de bloqueio também têm o condão de oferecer alternativas para findar a associação dos convenientes ou minorar eventuais consequências da saída de um sócio. Assim, oferecem às partes, de antemão, a possibilidade de tratar aspectos potencialmente danosos à associação ou ao negócio comum (CRAVEIRO, 2013, p. 91).

No próximo capítulo, faremos uso da estrutura de divisão de tópicos proposta por Mariana Conti Craveiro, em sua tese de doutorado e livro “Contrato entre Sócios”, publicado em 2013. Sua obra desponta no cenário jurídico nacional como única – ou, por ora, a primeira – a estudar especificamente os contratos parassociais de cunho patrimonial. Sendo o objetivo deste trabalho justamente conceituar as cláusulas mais tradicionais dos já referidos acordos de bloqueio, e verificada a evidente sinergia entre os assuntos, aproveitou-se a estrutura para melhor compreensão dos tópicos a seguir.

B. A ESTRUTURA DAS CLÁUSULAS DE BLOQUEIO

O desenvolvimento do primeiro capítulo, no qual estudamos os aspectos conceituais e os tipos de acordos de acionistas, buscou proporcionar maior clareza acerca do instituto ora abordado. Nesta segunda parte do trabalho, iniciamos a análise da estrutura das cláusulas dos acordos de bloqueio, identificando suas características e funções na dinâmica da companhia, tanto pelo prisma societário quanto econômico.

Conforme veremos, os acordos de bloqueio podem estabelecer, basicamente, pactos relativos à *compra e venda de ações*, bem como pactos *restritivos da circulação de ações*, acerca dos quais procuramos conceituar suas cláusulas mais tradicionais.

Finalmente, dentre formas pelas quais operam as restrições à circulação de ações, escolheu-se as espécies mais comuns nesse tipo de ajuste, os quais, em grande parte, se referem à necessidade de previsão de regras de saída, de modalidade de desfazimento do vínculo societário na ausência de regra legal ou ainda de condições fáticas que o permitam de forma natural.

B.1 Cláusulas Relativas à Compra e Venda de Ações

B.1.1 Opção de Compra e Venda

Necessário esclarecer, antes de adentrarmos o tópico, que o termo *compra e venda* deve ser interpretado em sentido amplo de disposição contratual, ou seja, no sentido de alienação e aquisição, envolvendo atos voluntários regulares que impliquem a transferência de ações.

Seguindo a evolução proposta para o tratamento das cláusulas tradicionalmente mais presentes nos acordos de bloqueio, analisaremos, primeiramente, a *opção de compra e venda de ações*, prevista no próprio *caput* do art. 118 da LSA. Parte-se do princípio da livre alienação das ações, inerente às sociedades anônimas, preceito de natureza patrimonial, o qual, todavia, pode implicar alterações na esfera política da companhia, ao exemplo das transferências do poder de controle.

Na definição de Modesto Carvalhosa (2015, p. 298), trata-se a opção de contrato pelo qual uma parte promete alienar a outros signatários do acordo, ou mesmo à própria sociedade, ações de sua propriedade, ou, ainda, a promessa de signatários ou da própria sociedade de adquiri-las. Reforça também o seu entendimento de a opção constituir contrato unilateral que, apesar de formado pelo consentimento de ambas as partes, gera obrigações *ex uno latere*, isto é, para apenas um dos lados. Aduz ainda que tal circunstância não exclui a natureza contratual, apesar de criar obrigações para uma só das partes, “pois só se torna perfeita a venda pelo acordo de vontades” (CARVALHOSA, 2015, p. 300).

As opções de compra e venda constituem contrato preliminar – uma vez que têm por objeto a obrigação de concluir um outro contrato – mediante o qual uma das partes se obriga a vender suas ações à outra, que logicamente se obriga a adquiri-las, por preço determinado ou determinável, nos termos do acordo (EIZIRIK, 2015, p. 274). A respeito disso, a recomendação de Nelson Eizirik:

Visando a facilitar a implementação do acordo, é recomendável que o preço seja determinado; caso não seja possível ou desejável, dado o longo interregno para celebração do contrato definitivo, o acordo deve prever minuciosamente como se calculará o preço das ações, evitando-se critérios alternativos, que pode gerar incertezas, como, por exemplo: o valor de mercado ou o valor do patrimônio líquido ou o valor econômico. (EIZIRIK, 2015, p. 275)

De qualquer forma, seja por valor em moeda ou forma de cálculo estipulada, jamais deverá levar ao enriquecimento sem causa da parte beneficiária. Ademais, não poderá ter por evento autorizador situação de prejuízo da sociedade, permitindo com que seu beneficiário não participe das perdas inerentes à qualidade de sócio, o que constituirá cláusula leonina. Tal abuso de direito, mesmo que estipulado em convenção, seria tanto ineficaz quanto inválido, ou seja, nulo (CARVALHOSA, 2015, p. 301).

Para Mariana Craveiro (2013, p. 93), a outorga de compra ou de venda teria por finalidade “conferir à parte beneficiária, respectivamente, o direito de *comprar* as ações do outorgante ou de *vender-lhe* suas próprias ações, na ocorrência de evento deflagrador, desde logo previsto” (marcações do original). Dentre os eventos ensejadores do exercício das opções, ressalta as situações de impasse (ou *deadlock*) entre sócios, as quais poderiam servir como “gatilho” da operação, cuja ocorrência

acionaria a opção, permitindo uma alternativa de saída amigável da companhia. Nesta hipótese verificamos o que a doutrina também se refere como cláusula de *buy or sell*.

Além disso, as opções de venda (ou *put options*) e/ou compra (ou *call options*) podem tranquilamente ocorrer sem que haja a ocorrência de um evento ou impasse ensejador da saída de um ou mais acionistas, podendo inclusive a própria companhia ser a adquirente, com o intuito de mantê-las em tesouraria, caso haja fundos disponíveis para tanto, conforme o art. 30 da LSA.

Assim, a doutrina parece concordar que a prática societária tem consolidado a outorga de opções entre acionistas cuja função econômica é diretamente relacionada com a necessidade de previsão antecipada de saída do acionista do negócio, pelas razões mais variadas. Apesar disso, o acordo poderá prever veto à admissão de sócios específicos, prática razoavelmente comum nas sociedades anônimas de capital fechado, contudo, respeitando o princípio da livre associação e os termos do art. 36 da LSA, não impedindo a retirada do sócio.

Ainda, há de se observar os referidos acordos sob a ótica de sua *função econômica integradora*, não se lhe aplicando apenas preceitos da Teoria Geral dos Contratos, mas reconhecendo sua efetiva participação na dinâmica entre os sócios de uma companhia (CRAVEIRO, 2013, p. 93).

Caso haja relutância no cumprimento da obrigação por parte do devedor, terá o credor o direito de exigir, através de execução específica, o efetivo adimplemento das disposições previstas no acordo de bloqueio. Acerca da execução específica do acordo de acionistas, sabemos que corresponde à característica especial conferida pela LSA no art. 118, §3º, conforme já referido no primeiro capítulo.

B.1.2 Cláusulas de Venda Conjunta

O próximo grupo de cláusulas de bloqueio de larga utilização, no que diz respeito à compra e venda de participações societárias, corresponde ao das *cláusulas de venda conjunta*.

Nessas cláusulas, busca-se estabelecer obrigações e direitos de uma parte participar ou fazer com que a outra participe da oportunidade de venda de ações. São respectivamente as hipóteses contempladas nas cláusulas de *tag along* e *drag along*.

B.1.2.1 Direito de Venda Conjunta – Tag Along Right

O *tag along right* sofreu alterações consideráveis, visto que, anteriormente, estava instituído no art. 254 da LSA até ser revogado por lei superveniente, a saber, a Lei 9.457 de 1997. Seria apenas por meio da Lei 10.303 de 2001 que a previsão seria reinserida no ordenamento, correspondendo aos arts. 254-A e 17, §1º, III.

Antes de adentrarmos o tema das cláusulas de *tag along* no âmbito dos acordos de acionistas, julgamos necessário distinguir brevemente suas modalidades, a fim de evitar confusão no entendimento do instituto e sua função específica.

Conforme explica Eduardo Abraão (2011, p. 174), a LSA prevê hipóteses típicas de ocorrência da venda conjunta, como no caso de alienação do controle acionário de companhia aberta, em que o adquirente do controle acionário tem a sua aquisição condicionada à oferta pública que oportunize aos demais acionistas não controladores, porém detentores de direito de voto, direito de receberem no mínimo 80% do preço pago por ação adquirida, vide art. 254-A.

Nada obstante, a outra modalidade típica, prevista no art. 17, §1º, III, ocorre quando a companhia, dentre outras alternativas que lhe cabem, concede às ações preferenciais o direito de serem incluídas em eventual oferta pública de alienação do controle da referida companhia, hipótese na qual seria igualmente observado o mínimo de 80% do valor pago pelas ações do núcleo controlador (ABRAÃO, 2011, p. 174).

Esclarecido isso, partimos à análise da cláusula quando em sede de acordo de bloqueio.

A cláusula de *tag along*, ou *cláusula de venda conjunta*, é uma das formas de restringir a circulação das ações objeto do acordo, que “reveste a venda originária a

terceiros da condição de compra também das ações dos seus demais signatários” (CARVALHOSA, 2015, p. 309).

Em outras palavras, verifica-se nesse tipo de cláusula o direito de a parte beneficiária vender sua participação conjuntamente à daquele que se obrigou, pelas mesmas condições ou em condições previamente concordadas, no que se refere às previsões tipificadas (CRAVEIRO, 2013, p. 95).

Isso ocorre em virtude das cláusulas de *tag along* terem por escopo a proteção de minoritários em caso de venda do controle de uma companhia. Sua necessidade surge da constatação de que, de forma geral, o adquirente do controle não possui interesse nas posições minoritárias, de forma que essas cláusulas representam mais do que a mera socialização do preço das ações de controle, mas a garantia de retirada do acionista quando da alienação do controle.

Nesse sentido, são “a extensão do direito de saída aos acionistas minoritários quando da venda do controle acionário da companhia, e tem o objetivo de transferir também para esses o valor agregado à empresa pelo capital nela investido por todos os acionistas” (BARCELLOS e HENTZ, 2014).

A prerrogativa jurídica de igualdade econômica do preço e de condições é inerente a sua existência, podendo vincular todas ou apenas parte das ações presentes ou futuras dos pactuantes. Nada obstante, no pacto de venda conjunta não constará o preço de aquisição das ações, uma vez que esse será fixado entre o vendedor originário e o terceiro adquirente (CARVALHOSA, 2015, p. 310).

Ademais, cumpre ressaltar que o titular da obrigação não será parte do acordo, pois, justamente, trata-se de terceiro. De tal forma, pertinente a transcrição direta da explicação de Modesto Carvalhosa:

Constitui a cláusula da venda conjunta uma convenção que tem por objeto a obrigação de o terceiro concluir um outro contrato de compra das ações dos demais signatários do pacto. O titular da obrigação não é parte do acordo, por se tratar de terceiro. Não obstante, para que possa ele contratar a aquisição das ações de controle ou de bloco minoritário, deverá aderir à cláusula de venda conjunta constante do acordo. E deverá fazê-lo por meio do instrumento de promessa de compra que firmará com os interessados (atuais controladores ou titulares do bloco de ações). Trata-se, portanto, de **contrato único**, representado por dois instrumentos firmados em sequência. Assim, o acordo de venda conjunta aperfeiçoa-se com o de promessa de compra firmado por terceiro. (CARVALHOSA, 2015, p. 310) (grifo do original)

Trata-se, portanto, a venda conjunta de um negócio condicional, visto que ocorrerá a depender de evento futuro e incerto envolvido, dado que o terceiro adquirente das ações de controle necessariamente deve necessariamente realizar uma proposta para realização da compra de todo o pacote. No entanto, os demais acionistas integrantes do acordo, os quais não convencionaram a venda, serão titulares do direito de vender suas ações segundo o critério de conveniência estabelecido, isto é, poderão exercer essa faculdade, a qual precluirá no prazo consignado no acordo.

B.1.2.2 Obrigação De Venda Conjunta - Drag Along

A expressão “drag along” pode ser traduzida livremente com o sentido de arrastar ou levar consigo. Não à toa, as cláusulas de *drag along* são também conhecidas em nosso direito como *cláusulas de arrasto*, ou ainda *cláusulas de compra conjunta*, mantendo a correlação com sua modalidade irmã, abordada acima.

Nessa espécie de pacto, o acionista signatário se obriga a alienar suas ações juntamente com aquelas de outro, que as pode oferecer a um terceiro como partes de um mesmo lote, nas condições que restarem decididas entre o terceiro e o acionista responsável pela negociação (CRAVEIRO, 2013, p. 96).

Sua função, portanto, será a de ampliar o leque de possíveis interessados na aquisição do controle da companhia, visto que os possíveis compradores terão o direito de adquirir também as ações de alguns ou de todos os outros acionistas. Assim, as cláusulas de *drag along* provaram-se instrumentos úteis no sentido de que possibilitam uma aquisição facilitada do controle social mesmo quando as ações oferecidas pela parte alienante não alcançam a participação pretendida pelo adquirente. Tal hipótese viabiliza negócios que dificilmente ocorreriam num cenário de capital disperso entre vários grupos em uma mesma companhia.

Eduardo Abraão (2011, p. 177) cita Haroldo Verçosa, o qual pontua que a execução do arrasto pode decorrer em virtude do não exercício da venda conjunta,

quando ambas cláusulas se fizerem presentes em acordo. Nesse sentido, no caso de os acionistas minoritários não terem interesse na venda de suas ações por meio do *tag along*, o acionista controlador poderá arrastá-los nos termos da cláusula de *drag along*, sobretudo se o adquirente tiver interesse restrito à aquisição total.

Esclarece Mariana Craveiro (2013, p. 97):

A lógica de elaboração das cláusulas de *drag along* assenta-se, justamente, em fornecer ao credor da obrigação a possibilidade de negociar o pacote acionário com autonomia frente ao proprietário das ações e, de outro lado, que o adquirente possa ingressar na sociedade sem dever relacionar-se com minoritário, que a seu ver, não seria essencial ao negócio.

Da mesma forma que a cláusula de *tag along*, o terceiro adquirente adere ao pacto celebrado entre o atual controlador e determinados acionistas minoritários. Tal adesão se dará por meio de cláusula de adesão literal ao pactuado entre aqueles, constante dos instrumentos de aquisição do controle da companhia. “Configura negócio jurídico único, expresso em instrumentos sucessivos, quais sejam o acordo, a adesão do terceiro adquirente ao acordo e a aquisição das ações do controle e a dos minoritários convenientes” (CARVALHOSA, 2015, p. 314).

Segundo Paulo Jorge Guimarães (2015), é requisito fundamental para a existência desse contrato a estipulação do preço. Não é imprescindível que esse seja determinado, todavia, é importante que os convenientes tenham definido critérios para que seja, ao menos, determinável como, por exemplo, “através de análise do patrimônio líquido divulgado no último balanço, ou o preço médio das ações na bolsa nos últimos seis meses, ou a apuração através de peritos etc.”

Isto posto, o credor da obrigação, isto é, o adquirente do controle da companhia poderá, no prazo estabelecido, exercer seu direito de compra, dentro do critério de conveniência e oportunidade.

Fica evidente, assim, que a venda conjunta das ações de uma companhia poderá atingir uma valorização maior do que a venda isolada de cada uma delas, restando a cláusula de *drag along* uma proteção dos acionistas controladores em face dos acionistas minoritários, ao passo que a cláusula de *tag along* constitui defesa aos interesses desses (ABRAÃO, 2011, p. 177).

B.2 Cláusulas Restritivas da Circulação de Ações

As cláusulas restritivas da circulação de ações têm como traço comum o cumprimento de função econômica relacionada à necessidade de preservação do quadro de sócios, considerando as exigências específicas do relacionamento societário em questão. São utilizadas, muitas vezes, com o objetivo de garantir a eficácia de acordos de voto, visto que de nada adiantariam esses se os convenientes permanecessem livres para alienar suas ações.

Segundo Mariana Craveiro (2013, p. 98), correspondem essas às diversas modalidades de estabelecimento de direito de preferência na aquisição de ações de determinada companhia, às cláusulas que regulam a necessidade de aprovação para o ingresso de terceiro na sociedade e, ainda, às cláusulas que preveem a permanência do acionista na sociedade por período mínimo de tempo, conhecidas como cláusulas de *lock up*.

B.2.1 Direito de Preferência – Right of First Refusal

Por meio dos acordos relativos a direitos de preferência na aquisição das ações dos signatários, é estabelecido que o acionista que desejar alienar suas ações deverá oferecê-las preferencialmente aos demais signatários, para que, possuindo interesse, adquiram as ações ofertadas nas mesmas condições propostas por terceiro alheio ao acordo, observado um prazo determinado (ABRAÃO, 2011, p. 79).

Rachel Stajn (2002, p. 281) verifica um caráter restritivo dos acordos de preferência no que diz respeito ao ingresso de terceiros na companhia, consistindo em real poder detido pelo titular da preferência, dado que este goza de prerrogativa de adquirir antes e nas mesmas condições que faria um terceiro. Aduz Paulo Jorge Guimarães (2015) que “essa cláusula de preferência pode ser feita a uma pessoa determinada, a várias ou até mesmo em ‘cascata’, ou seja, primeiro a um ou alguns acionistas e se estes não tiverem interesse, a outros.”

É comum que a cláusula de preferência estabeleça que, no caso de recebimento de uma oferta por algum dos signatários do acordo, este deverá notificar os outros, informando as condições da proposta. Assim, respeitado o prazo

estabelecido, os demais acionistas signatários do acordo poderão exercer o direito de preferência para adquirir as ações, nas mesmas condições ofertadas pelo terceiro. Decorrido o prazo estipulado sem manifestação de interesse por parte dos signatários, o acionista que recebeu a oferta estará livre para realizar o negócio.

Em função do acionista que recebeu a oferta de aquisição de suas ações ter o dever de notificar os demais convenientes do acordo que prevê a preferência, esses terão o direito de avaliar a proposta apresentada pelo terceiro e então decidirem se têm interesse no negócio proposto. Portanto, representa o direito de negar uma proposta de compra antes do próprio proponente – daí o termo *first refusal* – consistindo verdadeira possibilidade de bloquear o ingresso de um terceiro indesejado.

Mesmo inexistindo ofertas de terceiros, é comum que exista previsão que estipule a necessidade de o acionista que deseja alienar suas ações as ofereça primeiramente a terceiros, de forma que, estipulados o preço e as demais condições, esses serão repassados aos que possuem direito de preferência para que, querendo, substituam o terceiro no negócio (CRAVEIRO, 2013, p. 100). Isto pois, não é da natureza do acordo de preferência a prefixação do preço da venda de ações, “o qual deverá ser declarado posteriormente, se e quando a parte quiser alienar a terceiro, com base em preço livre de mercado” (CARVALHOSA, 2015, p. 287).

Cumprе ressaltar que a cláusula de preferência se antepõe, inclusive, à já referida cláusula de *drag along*, o que significa que o terceiro interessado na aquisição deverá verificar se há esse direito e, em caso afirmativo, se ele foi respeitado (GUIMARÃES *apud* COSTA, 2015).

Dessa forma, o direito de preferência convencionado em acordo de bloqueio resulta da conclusão do pacto de preferência, seguida da decisão de vender a terceiros, consistindo em duas operações jurídicas, diferentemente das opções de compra. Concretizadas essas operações, o direito de preferência torna-se um concurso, o qual levará a um ou vários credores da obrigação e adquirir essas ações, caso queiram (CARVALHOSA, 2015, p. 287).

Enfim, Nelson Eizirik (2015, p. 276) resume as principais observações no que diz respeito às cláusulas de preferência, concluindo a menção:

Quando são diversas as partes do acordo, é recomendável que se discipline com detalhe (i) o prazo para o exercício do direito de preferência; (ii) se haverá uma ordem entre acionistas ou não; (iii) se cada um exercerá o direito na proporção de suas ações; (iv) como se dará o rateio de eventuais sobras; (v) se há período de carência para que se possa alienar as ações a terceiros. Tais disposições devem ser redigidas com a máxima clareza, pois muitas vezes são fonte de disputas, principalmente quando há numerosas partes, cada uma delas sendo formada por vários sujeitos.

B.2.2 Cláusulas de Consentimento

Por cláusulas de consentimento, nos referimos àquelas que “condicionam a circulação de ações à aprovação prévia dos acionistas ou mesmo dos órgãos de administração da sociedade” (CRAVEIRO, 2013, p. 100).

Nessa espécie é possível verificar a preocupação dos signatários do pacto em manter controle sobre o quadro societário, oportunizando a esses uma avaliação do novo ingressante na sociedade, decidindo se tal ingresso conflui com o projeto da companhia ou mesmo harmoniza com os interesses dos signatários. Evidentemente, exprimem uma manifestação de caráter pessoal daquele grupo de acionistas, a qual pode resultar o *emprisionamento* que o art. 36 da LSA visa a evitar (CRAVEIRO, 2013, p. 101).

A fim de evitar abusos, porém permitir um relativo subjetivismo, Paulo Jorge Guimarães (2015) entende correto admitir esse tipo de cláusula em acordos de bloqueio, desde que sem estabelecer critérios *muito objetivos*, e também prevendo que a recusa injustificada obrigará os convenientes que não concordam com a venda a adquirir as ações do acionista que pretende se retirar da companhia.

Importante salientar – e lembrar – que os acordos de bloqueio devem ser lidos à luz do princípio constitucional da livre disponibilidade patrimonial, assim como do princípio da plena liberdade de associação. Isto posto, não podem tais limitações impossibilitar a alienação das ações dos acionistas signatários, o que resultaria em afronta ao direito de propriedade (CARVALHOSA, 2015, p. 291).

Nesse sentido, muito embora Modesto Carvalhosa (2015, p. 292) sustente ser nula a restrição à alienação de ações, “sob qualquer forma, seja no estatuto ou em qualquer outro negócio jurídico que afete os meios de liberação aplicáveis à sua livre

disponibilidade”, ressalva a possibilidade dos acionistas invocar a *affectio*, desde que preveja os meios de liberação.

Conclui Carvalhosa não poder ser objeto do acordo de bloqueio a subordinação da venda das ações a terceiros à prévia aceitação dos demais convenientes, respeitando assim os princípios constitucionais da livre disponibilidade patrimonial e livre associação.

Portanto, por meio da cláusula de consentimento, a alienação das ações por um dos convenientes está sujeita à aprovação pelo demais quanto à pessoa do adquirente, cuja negativa deve ser justificada, não se podendo aceitar uma recusa arbitrária e discricionária dos outros convenientes.

B.2.3 Cláusulas de Permanência – Lock Up ou Lock In

Por fim, cumpre mencionar as cláusulas de permanência, também conhecidas como cláusulas de *lock up* ou *lock in*, que buscam garantir a permanência de sócios e/ou fundadores no negócio, assim como a sua atuação comprometida na sociedade.

Essas possuem o objetivo maior de impedir a saída dos sócios fundadores por um determinado período, ou até o alcance de uma determinada meta pela empresa, tornando indisponível as quotas até a finalização da condição. Diferentemente de outras cláusulas que denotam claro favorecimento de uma das partes em função da outra, essa pode servir tanto ao sócio operacional que não deseja deixar sua empresa e o exercício de sua função na companhia, como para o sócio ingressante, que investiu na companhia e na pessoa do sócio operacional.

Conforme esclarece Mariana Craveiro (2013, p. 102), essa preocupação é marcante nos casos de investimento de fundos que determinam seu ingresso na sociedade pela perspectiva de produção de resultados positivos, diretamente decorrente da atuação dos sócios *operacionais*.

Dessa forma, a saída do sócio fica condicionada a algum tipo de penalidade, podendo ser o pagamento de multa/indenização ou obrigação da emissão de opção de compra da sua participação por preço pré-fixado.

Contudo, é importante notar que tais ajustes de restrição de circulação de ações em sede de acordo de bloqueio correspondem a muito mais do que meras obrigações de fazer ou não fazer entre sócios, visto que passam a compor o estado de sócio dos signatários, gerando expectativas legítimas acerca da manutenção do quadro societário e, por decorrência, sobre os efeitos derivados da saída dos sócios.

3 CONSIDERAÇÃO FINAL

Vimos ao longo destas páginas o quão versátil, complexo, e útil o acordo de acionistas pode ser, diante de uma estrutura de mercado dinâmica, a qual constantemente demanda inovações técnicas para oferecer segurança jurídica nas relações que dentro dela se concretizam.

No que se referiu acerca do acordo de acionistas como instituto, passamos por seu desenvolvimento no âmbito legislativo e doutrinário, definindo sua natureza privada contratual, de instrumento relacional entre os acionistas e organizativo da sociedade. Percebemos o seu papel na consecução de objetivos comuns dos acionistas signatários, na delimitação de regras de conduta e princípios gerais da companhia, assim como na garantia de efetivação dessas.

De tal forma, em relação aos acordos de bloqueio, verificou-se que seu caráter essencialmente patrimonial não limita sua forma de atuar ativamente nas relações entre sócios de uma companhia, definindo traços fundamentais do relacionamento societário. Assim, ao restringir a transmissibilidade das ações da companhia e estabilizando sua estrutura econômica acabam servindo a propósitos que vão além das obrigações que estipulam.

As cláusulas de bloqueio, portanto, são mecanismos que estipulam as regras de saída de um acionista da companhia, criando modalidade de desfazimento do vínculo societário na ausência de regra legal ou de condições fáticas que o permitam retirar-se.

Evidentemente, muito pontos permanecem em aberto, porquanto a proposta desenvolvida não almejava esgotar os tópicos abordados, mas conceitua-los e definir suas estruturas. Não poderíamos pretender exaurir tema tão amplo, senão oferecer uma visão panorâmica e, de certa forma, esquematizada das características do acordo de acionistas e da estrutura básica de suas cláusulas de bloqueio.

Objetivou-se, portanto, apresentar o conteúdo de forma simples e direta, servindo, talvez, como ponto de partida para um aprofundamento maior dos assuntos desenvolvidos.

Resta, assim, a esperança de facilitar a compreensão deste tema específico do direito empresarial, a qual serviu de motivação para o cumprimento da proposta de análise panorâmica do que a doutrina pátria oferece sobre o tema.

REFERÊNCIAS

- ABRAÃO, E. L. M. **Acordos de acionistas: típicos e atípicos**. Curitiba: Juruá, 2011.
- BARBI FILHO, C. A. **Acordo de acionistas**. Belo Horizonte: Livraria Del Rey, 1993.
- BARBI FILHO, C. A. Os efeitos da reforma do Código de Processo Civil na execução específica. **Revista dos Tribunais**, v. 737, p. 34-57, Março 1997.
- BARBI FILHO, C. A. Acordo de acionistas: panorama atual do instituto no direito brasileiro e propostas para a reforma de sua disciplina legal. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, v. 8, p. 31-59, abril 2000.
- BULGARELLI, W. A regulamentação jurídica do acordo de acionistas no brasil. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, n. 40, p. 79-100, 1980.
- CARVALHOSA, M. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, v. II, 2011.
- CARVALHOSA, M. **Acordo de acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho**. 2ª. ed. São Paulo: Saraiva, 2015.
- COELHO, F. U. **Curso de direito comercial**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, v. 2, 2002.
- COMPARATO, F. K. **Novos ensaios e pareceres de direito empresarial**. Rio de Janeiro: Forense, 1981.
- CRAVEIRO, M. C. **Contratos entre sócios: interpretação e direito societário**. São Paulo: Quartier Latin, 2013.
- DRUSO, C. Acordos e conflitos de acionistas. In: KUYVEN, L. F. M. **Temas essenciais de direito empresarial: estudos em homenagens a Modesto Carvalhosa**. São paulo: Saraiva, 2012. Cap. 6, p. 456-466.
- EIZIRIK, N. **A lei das S/A comentada**. 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, v. II, 2015.
- GUIMARÃES, P. J. S. Cláusula de drag along no acordo de acionistas. **Revista de Direito Empresarial**, v. 9, p. 127 - 188, Maio 2015.
- HENTZ, L. A. S.; BARCELOS, B. R. A. **Tag along right no regime das companhias abertas**. DIREITO EMPRESARIAL: XXIII ENCONTRO NACIONAL DO CONPEDI. Florianópolis: UFSC. 2014. p. 159-173.
- KUYVEN, L. F. M. K. Cooperação como princípio diretor dos contratos: a lição dos acordos de acionistas. In: KUYVEN, L. F. M. K. **Temas essenciais de direito empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa**. São Paulo: Saraiva, 2012. Cap. 6, p. 764-789.

LUCENA, W. **Das sociedades anônimas - comentários à lei**. São Paulo: Renovar, v. I, 2012.

SABA, L. Aspectos contratuais do acordo de acionistas no ordenamento jurídico brasileiro e implicações relevantes. **Revista de Direito Empresarial**, v. 9, p. 99-126, 2015.

SALLES, D. C. L. D. Acordo de acionistas: um panorama evolutivo. In: CASTRO, R. R. M. D.; ARAGÃO, L. S. D. **Sociedade Anônima - 30 anos da Lei 6.404/76**. São Paulo: Quartier Latin, 2007. p. 479-509.

SALOMÃO FILHO, C. Acordo de acionistas como instância da estrutura societária. In: SALOMÃO FILHO, C. **O novo direito societário**. 1. ed. São Paulo: Malheiros, 2002. Cap. 6, p. 94-108.

SZTAJN. Acordo de acionistas. In: SADDI, J. **Fusões e aquisições: aspectos jurídicos e econômicos**. São Paulo: IOB, 2002. p. 273-294.

VERGUEIRO, C. E. **Acordos de acionistas e as governanças das companhias**. São Paulo: Quartier Latin, 2010.

WALD, A. O acordo de acionistas e o poder de controle do acionista majoritário. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, n. 110, p. 10-11, abril 1998.