

A CLÁUSULA DE COMPRA E VENDA FORÇADA DE PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA EM ACORDOS DE SÓCIOS NO BRASIL

BUY OR SELL PROVISIONS IN SHAREHOLDER AGREEMENTS IN BRAZIL

FERNANDA CABRAL TOMITA¹

RESUMO:

Este artigo analisa a cláusula de compra e venda de participação societária como forma de solução de impasses societários (conceito, função, diferentes modalidades, condições ideais) e suscita a possibilidade de aplicação da teoria da imprevisão, pelo(s) sócio(s) eventualmente lesado(s), no questionamento da referida cláusula quando as partes estiverem em situação de assimetria.

PALAVRAS-CHAVE:

Impasses societários. *Deadlock provisions*. Acordo de sócios. *Buy or sell*. Cláusula de *shotgun*. Teoria da imprevisão.

ABSTRACT:

This article analyses the *shotgun clause* as a *deadlock provision* (definition, function, different modalities, benchmark environment) and raises the possibility of application of the *Change in Circumstances Theory*, by the eventually injured party(ies), in questioning buy or sell mechanism when in situation of asymmetry.

KEYWORDS:

Business deadlocks. *Deadlock provisions*. Shareholder agreements. *Buy or sell*. *Shotgun clause*. *Change in Circumstances Theory*.

¹ Advogada. Pós-graduanda em Direito das Diversidades e Inclusão Social pela Faculdade de Direito de São Bernardo do Campo. Contato: cabraltomita@adv.oabsp.org.br

1. IMPASSES SOCIETÁRIOS (“DEADLOCKS”)

As sociedades empresárias, por definição, são constituídas a partir da comunhão de vontades dos sócios, que concordam na criação de pessoa jurídica de direito privado para perseguição de fim comum, nos termos do artigo 981 do Código Civil².

Ocorre que referida reunião de vontades não significa a inexistência de interesses diversos e até mesmo antagônicos, tampouco a ausência de desentendimentos entre os sócios – muito pelo contrário: divergências entre os membros da sociedade são muito comuns e nem sempre o contrato ou estatuto social prevê todas as hipóteses de desacordo e as respectivas soluções possíveis.

Essa incompletude, contudo, não resulta, necessariamente, de “*erro ou deficiência técnica do contrato ou estatuto social ou da lei, mas da impossibilidade ou até da inconveniência do contrato ou lei prever a disciplina ou segurança para todos os interesses antagônicos dos sócios*”³.

Diante desse cenário, negócios jurídicos parassociais ganham relevância, uma vez que se torna oportuna a celebração de contratos à margem dos atos societários padrão para reger as relações dos sócios entre si e com a própria sociedade. São os chamados acordos de sócios, que têm por finalidade a composição dos interesses dos sócios no que concerne ao exercício de seus direitos políticos junto à pessoa jurídica e patrimoniais sobre suas ações ou quotas⁴.

Faz-se necessário esclarecer que não é todo e qualquer desentendimento cotidiano

entre sócios que a doutrina classifica como “impasse societário” ou “*deadlock*”. Este último ocorre quando os sócios de uma sociedade empresária entram em desacordo sobre alguma diretriz fundamental da empresa. Trata-se de conflito que não pode ser resolvido por meio da autocomposição, uma vez que não é possível atingir o quórum necessário para aprovar uma deliberação de extrema importância para a sociedade⁵.

Nas palavras de Claudia M. Landeo e Kathryn E. Spier, “*business deadlocks emerge when disagreement between the parties regarding a fundamental business policy cannot be resolved due to the absence of majority vote or unanimity*”⁶.

Atualmente, a legislação brasileira não traz soluções para os casos de empate ou para quando o quórum legal ou previsto no contrato ou estatuto social não é alcançado, pelo que, considerando que os chamados impasses societários são capazes de paralisar o funcionamento da empresa, é conveniente que os sócios estabeleçam (de forma preventiva, sempre que possível) métodos de solução dos conflitos (“*deadlock provisions*”).

1.1. Principais Causas dos Impasses Societários

Pode-se dizer que grande parte dos desentendimentos entre sócios surgem a partir do desalinhamento de objetivos e valores empresariais que cada um imputa em reação à sociedade⁷.

É comum que os conflitos estejam relacionados à situação financeira dos sócios, que nem sempre detém o mesmo poderio econômico. Nesse cenário, decisões sobre

2 Art. 981 do Código Civil. *Celebram contrato de sociedade as pessoas que reciprocamente se obrigam a contribuir, com bens ou serviços, para o exercício de atividade econômica e a partilha, entre si, dos resultados.* Parágrafo único. *A atividade pode restringir-se à realização de um ou mais negócios determinados.*

3 KUGLER, Herbert Morgenstern. *Acordo de sócios na sociedade limitada: existência, validade e eficácia.* Dissertação de Mestrado em Direito. São Paulo: Pontifícia Universidade Católica, 2012, p. 104.

4 CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de Acionistas.* 2 ed. São Paulo: Saraiva, 2015, p. 23.

5 MARTINS-COSTA, Judith. *A cláusula de buy or sell na perspectiva do direito das obrigações.* In VENANCIO FILHO, Alberto; LOBO, Carlos Augusto Silveira (org.). *Lei das S.A. em seus 40 anos.* 1 ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 539.

6 LANDEO, Claudia M.; SPIER, Kathryn E. *Shotguns and Deadlocks.* Yale Journal on Regulation, v. 31, 2014, p. 146. Tradução livre: Impasses societários surgem quando o desacordo entre as partes sobre uma política fundamental da empresa não pode ser resolvido em razão da ausência de voto majoritário ou unanimidade.

7 SEVERIEN, Francisco Loureiro. *Mecanismos de solução de impasses em sociedades empresariais – deadlock provisions.* Projeto de pesquisa de Mestrado em Direito. São Paulo: Faculdade de Direito da Fundação Getúlio Vargas, 2017, p. 07.

aporte de recursos, fontes de financiamento, investimentos, venda de ativos e reorganização da estrutura do negócio tornam-se temas delicados e que podem gerar inúmeras discussões entre os sócios e, quando o consenso não é atingido, podem implicar a paralisação da empresa.

Também podem ser consideradas polêmicas questões como a morte de sócios, a relação dos sócios remanescentes com os herdeiros do falecido ou do incapaz, a sucessão em vida e a admissão de novos sócios – geralmente temas pouco abordados ou mal disciplinados nos contratos ou estatutos das sociedades.

Assim, como consigna Francisco Loureiro Severien⁸: *“Questão fundamental para o bom funcionamento de uma sociedade é a manutenção de uma estrutura diretiva alinhada com os objetivos dos sócios. Não raro, os próprios sócios são os diretores da sociedade, atuando em conjunto ou isoladamente. Em ambas as hipóteses, há fontes de problemas graves. Impasses na eleição ou destituição de administradores podem levar empresas à quebra muito rapidamente”*.

De toda forma, como Marcelo Dourado Cox⁹ indica: *“A razão do conflito, na verdade, é o que menos interessa para a sua solução. O fato é que sempre que uma decisão necessitar de duas pessoas e essas duas pessoas não chegarem a um consenso, a decisão não será tomada, o que impacta negativamente a operação da sociedade e pode, inclusive, gerar uma paralisação ou mesmo encerramento de suas operações. Ser sócio de uma sociedade não operacional pode ser algo por vezes muito mais caro, principalmente quando, não raro, a sociedade é a única fonte de renda de um ou ambos os sócios”*.

Sendo assim, serão abordadas a seguir as principais formas de resolução de conflitos societários para que seja possível, após, evidenciar as vantagens e desvantagens da cláusula de compra e venda forçada de ações ou quotas.

2. MÉTODOS COMUNS DE RESOLUÇÃO DE CONFLITOS

Diante de um *deadlock* societário, presumem-se esgotadas todas as vias de autocomposição, já que “impasse” significa justamente o que não se tem passagem, isto é, que não há mais passos a percorrer na manutenção de um caminho comum aos sócios¹⁰. As partes procuram, então, qual método de resolução de conflitos pode se adequar ao cenário de desavenças.

Buscar o Poder Judiciário é uma possibilidade, mas trata-se de meio de resolução moroso¹¹ e, a depender do grau de complexidade da lide, pouco especializado, além de caro.

As partes podem decidir pela arbitragem, porém deve-se levar em conta o custo do procedimento como um todo: cada parte deve arcar com honorários advocatícios e despesas com a câmara arbitral e árbitros, o que dificulta o acesso a esse meio de resolução por sócios de empresas de médio e pequeno porte.

Corroborar Judith Martins-Costa¹²: *“Se ocorrem ao Judiciário ou a Tribunal Arbitral para resolver o impasse, frequentemente terá que se deparar com uma tramitação demorada do processo de dissolução que acarretará custos financeiros (e mesmo não financeiros) aos sócios e à própria sociedade”*.

8 SEVERIEN, Francisco Loureiro. *Mecanismos de solução de impasses em sociedades empresariais – deadlock provisions*. Projeto de pesquisa de Mestrado em Direito. São Paulo: Faculdade de Direito da Fundação Getúlio Vargas, 2017, p. 08.

9 COX, Marcelo Dourado. *Deadlock provisions: resolução contratual de conflitos societários*. São Paulo: Almedina, 2017, p. 10.

10 MARTINS-COSTA, Judith. *A cláusula de buy or sell na perspectiva do direito das obrigações*. In VENANCIO FILHO, Alberto; LOBO, Carlos Augusto Silveira (org.). *Lei das S.A. em seus 40 anos*. 1 ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 539.

11 Justiça em Números 2020, ano-base 2019. Conselho Nacional de Justiça. Brasília: CNJ, 2018. Disponível em: <https://bit.ly/3i8PjHx>, acesso em 27/09/2020.

12 MARTINS-COSTA, Judith. *A cláusula de buy or sell na perspectiva do direito das obrigações*. In VENANCIO FILHO, Alberto; LOBO, Carlos Augusto Silveira (org.). *Lei das S.A. em seus 40 anos*. 1 ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 539.

E mais: para Marcelo Dourado Cox¹³ e ¹⁴, “*Tentar resolver um conflito pontual pode nem sempre ser a melhor opção, pois nada impede que o que causou o conflito pontual possa vir a causar outros conflitos. Contudo, se um dos sócios se retirasse da sociedade e o outro permanecesse, é de se esperar que os conflitos acabassem. Dessa forma, os conflitos cessariam de uma vez e o sócio remanescente ficaria livre para buscar novos sócios compatíveis com esse novo momento da sua vida empresarial, ou para converter sua sociedade em EIRELI caso seja uma limitada. Essa alternativa traz, porém, dois novos obstáculos (...): (i) qual sócio deve sair; e (ii) qual o valor de saída (apuração de haveres)*”.

Nesse diapasão, não é demais sublinhar a importância da previsão, em acordo de sócios ou no próprio contrato ou estatuto social, de métodos de prevenção de conflitos. Explica-se. No início da relação societária, é comum que futuros sócios se olvidem de prever, em acordo parassocial, a possibilidade de deterioração do relacionamento em razão de diferenças irreconciliáveis e como serão resolvidas tais questões em eventual dissolução da parceria.

Por conseguinte, não é raro que os impasses societários sejam levados a terceiros (Poder Judiciário ou Tribunal Arbitral, por exemplo) para que decidam sobre o conflito societário – o que pode ensejar custos altíssimos (financeiros ou não) tanto para os sócios quanto para a sociedade¹⁵.

Assim, tem-se que a previsão de cláusulas inteligentes de solução de impasses, se elaboradas de forma clara e, de preferência, antes do conflito (“*ex ante*”), pode dar celeridade à sua resolução, otimizando custos e minimizando o risco de quebra da empresa.

Uma das espécies de *deadlock provisions* é a chamada cláusula de compra e venda forçada de participação societária.

3. CLÁUSULA DE COMPRA E VENDA FORÇADA DE PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA

A cláusula de compra e venda forçada de participação societária (cláusula de “*buy or sell*” ou de “*shotgun*”) tem lugar nos pactos parassociais, uma vez que nas palavras de Judith Martins-Costa¹⁶, “*Sendo escopo dos acordos entre sócios regular o exercício dos direitos referentes às participações societárias, disciplinando interesses e situações não previstas na lei ou compreendidas no estatuto social, podem os contraentes “personalizar” o relacionamento societário, formatando-o conforme suas particulares necessidades e objetivos comuns, inclusive para o fim de modificar o princípio majoritário nas companhias e acordar modos de saída, voluntária ou forçada, da sociedade, para além das hipóteses legalmente previstas*”.

Nesse cenário, os sócios têm ampla liberdade contratual, podendo pactuar sobre as hipóteses de compra e venda de ações ou quotas, inclusive visando a resolução de eventuais impasses societários.

3.1. Conceito e Função

São chamadas cláusulas de *shotgun* aquelas que preveem que, constatada a ocorrência de um “gatilho” (a existência de um impasse societário, por exemplo), uma das partes poderá atribuir um valor para a participação societária da parte ofertada e esta é obrigada a vender suas ações ou quotas para a parte ofertante pelo preço estipulado ou comprar as ações ou quotas da parte ofertante pelo mesmo valor. Ao retirar um dos sócios, o conflito de interesses qualificado pela pretensão resistida se resolve de forma

13 COX, Marcelo Dourado. *Deadlock provisions: resolução contratual de conflitos societários*. São Paulo: Almedina, 2017, p. 11.

14 A Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019, também chamada de “Lei da Liberdade Econômica”, criou a figura das sociedades limitadas unipessoais, sendo afastada a antes exigida pluralidade de sócios (artigo 1.052, § 1º do Código Civil). Ao contrário do que MARCELO DOURADO COX consignou em seu texto de 2017, portanto, não necessariamente a sociedade limitada de dois sócios teria de ser convertida em Empresa Individual de Responsabilidade Limitada (EIRELI) após a saída de um deles.

15 LANDEO, Claudia M.; SPIER, Kathryn E. *Shotguns and Deadlocks*. Yale Journal on Regulation, v. 31, 2014, p. 144.

16 MARTINS-COSTA, Judith. *A cláusula de buy or sell na perspectiva do direito das obrigações*. In VENANCIO FILHO, Alberto; LOBO, Carlos Augusto Silveira (org.). *Lei das S.A. em seus 40 anos*. 1 ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 537.

simples e eficaz, eliminando a capacidade de resistir de uma das partes¹⁷.

A função das cláusulas de compra e venda forçada de participação societária, para Marcelo Dourado Cox, é justamente a resolução de impasses societários¹⁸: “*Nestas cláusulas, cada sócio se obriga, de forma irrevogável e irreatável, a, ocorrida determinada situação fática (como um conflito societário material intransponível), ceder sua participação ao outro sócio, ou a aceitar a cessão da participação do outro sócio para si, mediante o pagamento de preço justo determinado por critérios pré-estabelecidos*”.

Isso porque, nos casos em que a solução consensual é impossível e o impasse societário é tamanho que pode provocar a paralisação da empresa, a saída de um dos sócios pode ser a melhor solução em termos de eficiência e velocidade¹⁹.

Assevera José Edwaldo Tavares Borba que²⁰: “*A cláusula que impõe ao sócio, em determinadas situações de impasse, a alternativa, face ao outro sócio, de comprar ou vender as ações da companhia de que participam, afigura-se equação extremamente inteligente, dotada de elevado conteúdo de equidade, tanto que cabe ao interessado na oferta de compra ou venda (buy or sell) fixar o preço por ação pelo qual comprará todas as ações do outro sócio, ou a ele venderá todas as suas*”.

A doutrina estadunidense ensina que o mecanismo da cláusula de compra e venda forçada de participação societária se assemelha

ao procedimento de “cortar bolo” (“*cake-cutting procedure*”): uma das partes “corta o bolo” (i.e., define o preço da participação societária em questão) e a outra parte escolhe qual será seu “pedaço do bolo” (i.e., compra ou vende as ações ou quotas pelo preço fixado pela parte que invocou o procedimento)²¹.

Uma vez que a parte que invoca a cláusula pode acabar comprando ou vendendo a participação societária, há um incentivo para que identifique e proponha um preço justo pelas ações ou quotas – o que propicia resultados mais equânimes sem custos administrativos e sem a morosidade de outros métodos de resolução de conflitos societários.

O uso desse mecanismo de saída como meio de extinção do conflito e, conseqüentemente, da relação societária, por ser radical, deve caracterizar a *ultima ratio* dos sócios, segundo Judith Martins-Costa²². Deve-se privilegiar sempre a solução negocial para o equacionamento das divergências societárias. Contudo, se o impasse persistir, o fim do controle conjunto se torna conveniente e, muitas vezes, a única solução definitiva possível.

3.2. Condições Ideais

O terreno propício (embora não exclusivo) para a cláusula de *buy or sell* é o das joint ventures societárias²³, das sociedades sem controlador definido²⁴ (por exemplo, limitadas com apenas dois sócios, cada um detendo 50% das quotas sociais) e das sociedades que exigem

17 COX, Marcelo Dourado. *Deadlock provisions: resolução contratual de conflitos societários*. São Paulo: Almedina, 2017, p. 45.

18 COX, Marcelo Dourado. *Deadlock provisions: resolução contratual de conflitos societários*. São Paulo: Almedina, 2017, p. 43.

19 SEVERIEN, Francisco Loureiro. *Mecanismos de solução de impasses em sociedades empresariais – deadlock provisions*. Projeto de pesquisa de Mestrado em Direito. São Paulo: Faculdade de Direito da Fundação Getúlio Vargas, 2017, p. 10.

20 BORBA, José Edwaldo Tavares. *Temas de direito comercial*. Rio de Janeiro: Renovar, 2007, p. 08.

21 LANDEO, Claudia M.; SPIER, Kathryn E. *Shotguns and Deadlocks*. Yale Journal on Regulation, v. 31, 2014, p. 146.

22 MARTINS-COSTA, Judith. *A cláusula de buy or sell na perspectiva do direito das obrigações*. In VENANCIO FILHO, Alberto; LOBO, Carlos Augusto Silveira (org.). *Lei das S.A. em seus 40 anos*. 1 ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 542.

23 Por *joint venture*, se entende o acordo básico que disciplina a associação de duas ou mais sociedades empresárias para a realização de empreendimento comum, que é executado mediante a constituição de nova sociedade. A inexistência de acionista controlador ou minoritário é característica do acordo de *joint venture*, uma vez que nenhum acionista (ou grupo de acionistas) prepondera permanentemente nas deliberações da assembleia geral, dirige as atividades sociais ou elege a maioria dos administradores. Não se trata de um tipo diferente de sociedade, mas, sim, uma situação que se atribui às sociedades empresárias. Sobre o tema, CARVALHOSA, Modesto (coord.). *Sociedades anônimas*. Coleção Tratado de Direito Empresarial, v. 03, 2 ed. em e-book baseada na 2 ed. impressa. São Paulo: Thomson Reuters, 2018, n.p. e GAGGINI, Fernando Schwarz. *Peculiaridades do direito societário: os tipos societários versus a situação das sociedades*. Revista de Direito Empresarial, v. 13/2016, jan.-fev./2016, p. 150.

24 Por analogia às disposições contidas na Lei nº 6.404/1976 (“Lei das S/A”), entende-se por sócio controlador aquele acionista ou quotista titular dos direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria de votos e o poder de eleger a maioria dos admi-

quórum muito elevado (ou a unanimidade) para a aprovação de quase todas as matérias previstas em estatuto ou contrato social. Isso porque, nesses cenários, há maior probabilidade de configuração de deadlocks societários com força suficiente para paralisar o negócio.

Nesse sentido, Marcelo Dourado Cox anota que^{25 e 26} : “ (...) No Brasil, é muito comum a criação de sociedades com dois sócios nas quais cada um detém 50% do capital. (...) Esse arranjo societário, que pode existir tanto em grandes joint ventures como em pequenas sociedades familiares, é intuitivamente o mais propenso a conflitos societários materiais intransponíveis e, por isso, as sociedades que têm essa composição se beneficiariam de cláusulas de resolução de conflitos ”.

E se considerarmos que os dois sócios, cada um detendo ações ou quotas representando 50% do capital social, têm as mesmas condições financeiras e informações sobre a sociedade, bem como são capazes de administrar a empresa sozinhos, se necessário, estaremos diante do que a doutrina chama de “benchmark environment”²⁷ – o ambiente ideal para a aplicação da cláusula de buy or sell diante de impasse societário.

Suponhamos que, diante do cenário de simetria detalhado acima, os sócios se encontram em infundáveis divergências sobre o negócio. Se continuarem em conflito, os ativos da sociedade valerão \$ 400²⁸.

Por outro lado, se um dos sócios adquirir a totalidade de ações ou quotas do outro, o valor

dos ativos aumentará para \$ 500, considerando a produtividade da empresa e a ausência de conflitos que possam prejudicar a operação do negócio, qualquer que seja a atividade empresária exercida. Veja-se que a situação de conflito é ineficiente e enseja real perda econômica de \$ 100.

Assim, no cenário de igualdade entre sócios, assumindo que (i) ambos têm conhecimento sobre o valor dos ativos da sociedade, (ii) ambos têm condições financeiras de adquirir a participação societária do outro sem que sejam reduzidos à insolvência, (iii) ambos são igualmente capazes de administrar a empresa sozinhos, (iv) ambos estão preocupados apenas em maximizar seus lucros e, finalmente, (v) não há terceiros interessados em adquirir os ativos da sociedade; é possível depreender que o mecanismo de *shotgun*, se proposto por um dos sócios, levaria as partes a uma divisão equitativa do valor da empresa. Explicam Claudia M. Landeo e Kathryn E. Spier, *in verbis*²⁹: “ In this scenario, the Shotgun provision, if activated, would lead to an equal division of value between the owners. The offeror would find it in his or her self-interest to make a buy-sell offer of \$ 250 and the offeree would be indifferent between selling and buying at this price. In equilibrium, the two parties split the \$ 500 asset value equally, with each party getting \$ 250. The offeror cannot do better than offering \$ 250. If he offered \$ 225 instead, the recipient would surely buy since the recipient would net

nistradores e usa, efetivamente, desse poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento da empresa, conforme leciona FÁBIO ULHOA COELHO, in *Novo Manual de Direito Comercial*. 3 ed. em e-book baseada na 30 ed. impressa. São Paulo: Thomson Reuters, 2018, n.p.

25 COX, Marcelo Dourado. *Deadlock provisions: resolução contratual de conflitos societários*. São Paulo: Almedina, 2017, p. 09.

26 Nesse sentido, corroboram CLAUDIA M. SPIER e KATHRYN E. SPIER, que consignam que, em companhias com número par de sócios, especialmente aquelas com apenas dois sócios, impasses societários podem ser um problema seríssimo, já que não há unanimidade, tampouco sócio controlador, in LANDEO, Claudia M.; SPIER, Kathryn E. *Shotguns and Deadlocks*. Yale Journal on Regulation, v. 31, 2014, p. 146.

27 LANDEO, Claudia M.; SPIER, Kathryn E. *Shotguns and Deadlocks*. Yale Journal on Regulation, v. 31, 2014, p. 158.

28 Números indicados apenas a título exemplificativo. O cifrão simboliza que se trata de valor monetário, não correspondendo a qualquer moeda específica. Vide LANDEO e SPIER, in *Shotguns and Deadlocks*. Yale Journal on Regulation, v. 31, 2014, p. 158.

29 LANDEO, Claudia M.; SPIER, Kathryn E. *Shotguns and Deadlocks*. Yale Journal on Regulation, v. 31, 2014, p. 158/159. Tradução livre: Nesse cenário, a cláusula de *shotgun*, se invocada, levaria as partes a uma divisão equitativa do valor entre os sócios. O ofertante proporia, em seu próprio interesse, oferta no valor de \$ 250, e o ofertado seria indiferente entre comprar ou vender sua participação societária a esse preço. Em situação de equilíbrio, as duas partes dividem igualmente o valor dos ativos de \$ 500, cada parte ficando com \$ 250. O ofertante não pode fazer oferta melhor do que \$ 250. Se ofertasse \$ 225, a contraparte certamente compraria sua participação societária, uma vez que receberia \$ 500 - \$ 225 = \$ 275 pela aquisição. Isso daria ao ofertante o retorno de \$ 225, valor inferior ao anterior. Se o ofertante propusesse \$ 275, a contraparte certamente venderia sua participação societária, dando ao ofertante o retorno de \$ 500 - \$ 275 = \$ 225, valor também inferior ao que auferiria no primeiro cenário. Assim, o ofertante propõe o valor de \$ 250. A cláusula de *shotgun* implementa, portanto, divisão justa, conveniente e econômica aos ativos da sociedade.

\$ 500 - \$ 225 = \$ 275 by buying. This would give the offeror a payoff of \$ 225, which is less than before. If the offeror offered \$ 275, the recipient would surely sell, giving the offeror a payoff of \$ 500 - \$ 275 = \$ 225, which is less than before. Thus, the offeror proposes \$ 250. The Shotgun clause therefore implements a fair, cost-efficient and expedient division of the business assets”.

Com efeito, nenhuma das partes estaria disposta a aceitar um acordo que lhe desse menos do que o justo. E este é o cerne da questão quando falamos na cláusula de compra e venda forçada de participação societária.

No entanto, alertam Holger Fleischer e Stephan Schneider³⁰: *“The shoot-out procedure, despite its inherent fairness, cannot guarantee that all interests are equally met in any given case. Its predatory potential become obvious when one party knows that the other party is unable to pay the purchase price and exploits its financial weakness by a “low ball” offer”.*

Nesse sentido, extremamente necessário pontuar que, em casos de assimetria entre as partes, a cláusula de compra e venda forçada de participação societária deve ser vista e aplicada com muita cautela.

3.3. Diferentes Modalidades

As cláusulas de *shotgun* admitem variações, que diferem entre si quanto às condições que autorizam a sua execução (os chamados “*gatilhos*”) e quanto ao procedimento de oferta de uma parte a outra. São exemplos: *Russian roulette*, *Texas shoot-out*, *Mexican shoot-out*, entre outros.

Na modalidade *Russian roulette*, configurado o gatilho, um dos sócios envia

ao(s) outro(s) sua oferta de compra e venda da totalidade das ações ou quotas. O sócio (ou grupo de sócio) que recebe a proposta tem duas opções: (i) vender sua participação societária nos termos e condições fixados pela contraparte, concordando em deixar a sociedade; ou (ii) adquirir todas as ações ou quotas do sócio ofertante pelo mesmo valor e nas mesmas circunstâncias estipuladas pela parte que acionou a cláusula.

Já a modalidade *Texas shoot-out*, apesar de semelhante à *Russian roulette*, caracterizada situação de impasse societário e acionado o mecanismo para a saída de um (ou mais) dos sócios, as partes *“devem trocar envelopes lacrados contendo uma proposta para aquisição da participação societária da parte contrária. Aqui, quem apresentar a proposta mais alta deve comprar a participação societária do outro pelo preço de sua própria oferta”*³¹.

Francisco Loureiro Severien entende que *“a lógica desta modalidade de disposição está em garantir àquele sócio que mais enxerga valor na companhia que se mantenha em seu controle. Esta é uma premissa objetiva e tem por pressuposto racional uma avaliação de risco do sócio. O acionista que está disposto a empregar mais dinheiro na obtenção do controle do negócio provavelmente estará mais disposto a correr riscos controlados para recuperar o seu investimento, e, com isso, teria mais condições de administrar de forma eficiente a companhia”.*

Holger Fleischer e Stephan Schneider não mencionam, de plano, a necessidade de troca de ofertas ocorrer em envelopes lacrados³², ao contrário de Francisco Loureiro Severien: *“In Texas shoot-outs, Party A offers to buy all shares held by Party B for a specific price. Party*

30 FLEISCHER, Holger; SCHNEIDER, Stephan. *Shoot-out Clauses in Partnerships and Close Corporations – an Approach from Comparative Law and Economics Theory*. Research Paper nº 11/13, Max Planck Private Law, 2011, p. 16. Tradução livre: O procedimento de saída de um dos sócios, apesar de sua inerente equidade, não garante que todos os interesses sejam igualmente atendidos em determinados casos. Seu potencial predatório se torna óbvio quando uma parte sabe que a outra não tem condições financeiras para arcar com o preço da compra e explora sua fraqueza econômica por meio de uma oferta injusta.

31 SEVERIEN, Francisco Loureiro. *Mecanismos de solução de impasses em sociedades empresariais – deadlock provisions*. Projeto de pesquisa de Mestrado em Direito. São Paulo: Faculdade de Direito da Fundação Getúlio Vargas, 2017, p. 11.

32 FLEISCHER, Holger; SCHNEIDER, Stephan. *Shoot-out Clauses in Partnerships and Close Corporations – an Approach from Comparative Law and Economics Theory*. Research Paper nº 11/13, Max Planck Private Law, 2011, p. 04. Tradução livre: Na modalidade *Texas shoot-out*, a Parte A propõe a compra de todas as ações ou quotas detidas pela Parte B por um determinado preço. A Parte B pode aceitar a oferta ou fazer uma contraoferta para adquirir a participação societária da Parte A por um preço maior. O mesmo direito é estendido à Parte A. Esse processo de proposta e contraproposta pode continuar por várias “rodadas”, sendo que cada lance deve ex-

B can accept this offer, or make an alternative offer to buy Party A's interest for a higher price. The same right is then extended to Party A. This process of offer and counter-offer can continue through many "rounds", with each bid required to exceed the previous highest bid by a specified percentage. Instead of using this bidding process, the parties may agree to submit sealed bids to an independent third party, with the right to purchase going to either the highest sealed bid of the fairest sealed bid (the price closest to the price determined by the appointed third party as being the fair value of the shares)''.

Depreende-se, pois, que esse mecanismo pode ser mais favorável à companhia, uma vez que prioriza a maior oferta de compra das ações ou quotas ou a proposta que corresponde ao preço justo das frações do capital social da sociedade. Todavia, deve ser aplicada com muita cautela, sempre se observando se as partes estão em condições econômico-financeiras semelhantes, uma vez que propostas que superem muito o valor real da empresa pode gerar problemas de liquidez ao sócio vendedor.

Há, ainda, a modalidade *Mexican shoot-out* ou *Dutch Auction clause*, que pressupõe o procedimento de troca de ofertas em envelopes fechados. Contudo, ao contrário do que estabelece a cláusula texana, aqui o sócio que apresentou a proposta mais baixa fica obrigado a vender sua participação societária pela oferta por ele mesmo fixada.

Francisco Loureiro Severien explica que a lógica da cláusula mexicana é “*não penalizar o sócio cuja proposta seja mais arrojada em termos de preço*”, tendo como premissa que ambas as ofertas são justas. Assim, o sócio que entendeu pelo maior valor da sociedade deve ser favorecido pelo direito de adquirir a participação do outro sócio, que manifestou entendimento mais conservador quanto ao *valuation* da

empresa. O autor indica que³³, “*segundo a lógica ligeiramente invertida àquela prevista nas cláusulas Texas shoot-out, a Dutch Auction também parece ter o efeito de elevar a avaliação do ativo, contendo, entretanto, uma solução mais justa, pois deixa de atribuir um prêmio injustificado ao sócio que demonstrar menor interesse no controle do negócio*”.

De toda forma, para evitar que o procedimento de um dos sócios se dê com muita pressa ou sem a devida consideração, Holger Fleischer e Stephan Schneider recomendam a previsão de um período de negociação ou de arrefecimento após a primeira notificação de que o gatilho foi acionado por uma das partes³⁴. Se o impasse não puder ser resolvido durante esse período, o mecanismo de *buy or sell* é efetivamente posto em prática, possivelmente em uma das formas elencadas neste capítulo.

3.4. Multiplicidade de Sócios

Conforme dito no item 3.2, supra, o ambiente ideal para aplicação da cláusula de compra e venda forçada de participação societária é o das *joint ventures* e demais sociedades que possuam apenas dois sócios, cada um detentor de 50% (cinquenta por cento) do capital social, haja vista a maior probabilidade de situações que configurem impasses insolúveis e de capacidade financeira semelhante entre as partes.

Contudo, nada impede que a cláusula de *buy or sell* seja incluída em acordo de sociedade com três ou mais sócios. Nesse caso, as partes deverão prever, no acordo de sócios, as múltiplas formas de exercício da compra e venda forçada de participação societária em caso de conflito.

Por exemplo, é recomendável que haja previsão vedando o acionamento em cadeia da referida cláusula. Nas palavras de Laurance

ceder o lance anterior em uma porcentagem determinada. As partes podem, ainda, submeter as propostas em envelopes lacrados a terceiro independente, resguardado o direito de compra à parte que oferecer preço mais alto ou àquela que chegar mais perto do valor justo das ações ou quotas, determinado pelo terceiro independente.

33 SEVERIEN, Francisco Loureiro. *Mecanismos de solução de impasses em sociedades empresariais – deadlock provisions*. Projeto de pesquisa de Mestrado em Direito. São Paulo: Faculdade de Direito da Fundação Getúlio Vargas, 2017, p. 11/12.

34 FLEISCHER, Holger; SCHNEIDER, Stephan. *Shoot-out Clauses in Partnerships and Close Corporations – an Approach from Comparative Law and Economics Theory*. Research Paper nº 11/13, Max Planck Private Law, 2011, p. 04.

Yakimowski *et al*³⁵: “Once a shotgun provision has been invoked between one group of shareholders, are further triggering of the provision to be permitted? (i.e., in the case of four shareholders where A has invoked a shotgun against B, could B invoke against C, C against A etc.?) The simplest way to deal with this matter is to provide that once a shotgun has been triggered between a group of shareholders, the provision cannot be triggered again until the transaction in respect of the original shotgun has been completed”.

Referidos autores comentam, ainda, que o acordo de sócios deve especificar como as ações ou quotas serão alocadas se houver mais de um sócio em ambos os lados do procedimento de *buy or sell*. Uma das opções é estabelecer que o(s) sócio(s) que acionar(em) a cláusula deve(m) fixar a proporção das ações ou quotas que estão sendo negociadas na própria notificação e, caso o(s) oblato(s) decida(m) adquirir as ações ou quotas, a menos que acordem de forma diversa, deverão fazê-lo na proporção de sua participação³⁶.

Sem dúvidas, a multiplicidade de sócios traz desafios à implementação da cláusula de compra e venda forçada de participação societária, originalmente desenhada para situações onde os únicos dois sócios estão em situação de plena paridade. Os desafios se intensificam em razão da escassez de produção científica e acadêmica acerca desse cenário. Deve-se observar, sobretudo, se as partes estão em idênticas condições quanto ao acesso a informações estratégicas da sociedade, à liquidez financeira e, ainda, à capacidade para administrar o negócio sem os sócios retirantes.

3.5. Condições de Assimetria e Aplicabilidade da Teoria da Imprevisão

Como assinala Judith Martins-Costa³⁷, se a função da cláusula de compra e venda forçada de participação societária é viabilizar meio eficiente, equitativo, célere³⁸ e de baixo custo para separar os sócios em situação de *deadlock*, o alcance dessas funcionalidades depende do pleno equilíbrio entre as respectivas posições subjetivas dos sócios.

É possível que, após a celebração do acordo de sócios com cláusula de *shotgun*, um dos sócios venha a sofrer modificação em sua situação financeira ou, por exemplo, se afaste do negócio, perdendo acesso a informações estratégicas, detidas, todavia, pelo outro quotista ou acionista da sociedade (considerando sociedade com apenas dois sócios). Há, ainda, o cenário em que apenas um dos sócios detém capacidade de administrar a empresa sozinho, concentrando todo o conhecimento operacional.

Nesses casos de disparidade de poder entre as partes, se intensifica a possibilidade de abuso pelo sócio em melhores condições, o que ressalta a necessária avaliação de riscos quando da inclusão da cláusula de *buy or sell* no acordo de sócios e quando da invocação do mecanismo.

Algumas das principais situações de assimetria são: informacional (quando nem todos os sócios têm acesso a todas as informações que possam influenciar na precificação da empresa), financeira (quando os sócios não apresentam capacidade financeira semelhante) e de capacidade de administração do negócio (quando nem todos os sócios detêm

35 YAKIMOWSKI, Laurance; NORDICK, Kirk; MAHER, Derek; DOLAN, Mark. *Buy-sell Provisions in Shareholder Agreements*. Saskatchewan Legal Education Society Inc. seminar; Corporate Divorce, nov./2004, p. 13. Tradução livre: Uma vez tendo sido acionada a cláusula de *shotgun*, é permitido o acionamento em cadeia do mecanismo? (i.e., no caso de uma sociedade com quatro sócios, A invocou a cláusula contra B, B poderia acionar a cláusula contra C, C contra A e assim por diante?) A maneira mais simples de lidar com esse assunto é estabelecer que, enquanto a transação relacionada ao primeiro acionamento não for concluída, não poderá ser invocada novamente pelos sócios remanescentes.

36 YAKIMOWSKI, Laurance; NORDICK, Kirk; MAHER, Derek; DOLAN, Mark. *Buy-sell Provisions in Shareholder Agreements*. Saskatchewan Legal Education Society Inc. seminar; Corporate Divorce, nov./2004, p. 14.

37 MARTINS-COSTA, Judith. *A cláusula de buy or sell na perspectiva do direito das obrigações*. In VENANCIO FILHO, Alberto; LOBO, Carlos Augusto Silveira (org.). *Lei das S.A. em seus 40 anos*. 1 ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 552.

38 “After a shotgun clause is enacted, the timeline for the completion can be less than a month to just a few months long” in KENTON, Will. Investopedia (n.d.), *Shotgun clause*. Tradução livre: Uma vez invocada a cláusula de *shotgun*, o prazo para conclusão da compra e venda pode ser de menos de um mês a alguns meses.

o *know-how* necessário à administração da empresa).

No caso de invocação, em situação de assimetria, da cláusula de compra e venda forçada de participação societária pelo sócio em melhores condições, é possível que o sócio prejudicado invoque a chamada teoria da imprevisão para a revisão do acordo de sócios ou mesmo sua extinção.

A teoria da imprevisão consiste na moderna doutrina jurídica oposta ao princípio da obrigatoriedade dos contratos (*pacta sunt servanda*), uma vez que autoriza os contratantes a recorrer ao Poder Judiciário para obter alteração do acordado em determinadas circunstâncias.

A partir do disposto no artigo 478 do Código Civil³⁹, depreende-se que são requisitos para aplicação da mencionada teoria: (i) a ocorrência de evento extraordinário e imprevisível à época da formação do negócio jurídico, (ii) a execução de prestação excessivamente onerosa a uma das partes, (iii) a obtenção de extrema vantagem pela outra, e (iv) que se trate de contrato de execução continuada ou diferida.

No momento da celebração do acordo de sócios com cláusula de *buy or sell*, considerando que ambas as partes, cientes de todos os riscos, aceitaram a inclusão do mecanismo no contrato, pode-se presumir que ambas estavam em situação de perfeita simetria – caso contrário, seria ilógico concordar com a inserção da referida cláusula.

Suponhamos que, anos após, os sócios entram em conflito intransponível, capaz de inviabilizar a atividade empresarial. Um dos sócios manteve sua condição econômica inicial, mas, em contrapartida, o outro, que à época da celebração do pacto parassocial, não podia prever que seu mercado de atuação entraria em crise, por exemplo, e que, conseqüentemente,

perderia liquidez, fica completamente desfavorecido⁴⁰.

Diante do impasse societário, o sócio com melhores condições econômicas se socorre da cláusula de compra e venda de participação societária e notifica a contraparte para comprar ou vender, compulsoriamente, a totalidade de sua participação societária pelo preço estabelecido. Ainda que o valor fixado pelo ofertante seja justo, o sócio em más condições financeiras não tem como adquirir as ações ou quotas, ficando obrigado a vender a sua parcela no capital da sociedade.

Sendo assim, parece-nos que o sócio desprovido de recursos financeiros poderia invocar a teoria da imprevisão (*rebus sic stantibus*) para requerer, em juízo, a revisão da cláusula contida no acordo de sócios ou sua resolução, uma vez que, por conta de evento extraordinário e imprevisível quando da formação do contrato (neste exemplo, a crise no mercado de atuação de um dos sócios), a execução da cláusula de *buy or sell* representaria a execução de prestação excessivamente onerosa a ele, enquanto o sócio com melhores condições financeiras auferiria extrema vantagem, representada pela aquisição da participação societária da contraparte por preço potencialmente predatório.

Dessa forma, ainda que as partes tenham assumido, na celebração do acordo de sócios, os riscos inerentes à cláusula de compra e venda forçada de participação societária, entendemos plenamente possível a ocorrência de evento imprevisível e extraordinário capaz de ensejar a arguição, pelo oblato, da teoria da imprevisão, justamente por se tratar de disposição contratual condicionada, não aleatória.

39 Art. 478 do Código Civil. *Nos contratos de execução continuada ou diferida, se a prestação de uma das partes se tornar excessivamente onerosa, com extrema vantagem para a outra, em virtude de acontecimentos extraordinários e imprevisíveis, poderá o devedor pedir a resolução do contrato. Os efeitos da sentença que a decretar retroagirão à data da citação.*

40 "Para a aplicação da teoria da imprevisão, é necessário que as condições econômicas de uma das partes, ao tempo do cumprimento do contrato, sejam substancialmente diversas daquelas existentes quando da sua celebração. A alteração das condições econômicas, por sua vez, não poderia ter sido razoavelmente antevista, ou seja, é imprescindível sua imprevisibilidade. Finalmente, o cumprimento do contrato, na nova situação econômica, deve revelar-se excessivamente oneroso para uma das partes, de tal modo que aquela não teria assumido a obrigação contratual caso pudesse ter previsto a mudança" in COELHO, Fábio Ulhoa. *Manual de Direito Comercial*, 1 ed. em e-book baseada na 28 ed. impressa. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016, n.p.

4. CONCLUSÃO

Este artigo propôs uma análise do instituto da cláusula de compra e venda forçada de participação societária em acordos de sócios no Brasil sem pretender, contudo, o esgotamento do tema. Para tanto, definimos impasse societário como conflito intransponível entre sócios capaz de paralisar a execução da atividade empresarial – hipótese muito comum em sociedades que exigem unanimidade ou quórum muito elevado para a tomada de decisões relevantes à execução do objeto social. Instaurada a divergência que atravança a empresa, as partes poderão recorrer ao Judiciário ou à arbitragem para resolução do conflito. Ocorre que tais métodos podem ser pouco eficientes, uma vez que caros e demorados. Nesse sentido, é interessante que haja previsão, no acordo de sócios, de cláusula inteligente de resolução de disputas *ex ante*, tal como a cláusula de *buy or sell*.

Referida cláusula pode ser definida como mecanismo contratual por meio do qual cada sócio se obriga a, ocorrida determinada condição (i.e., conflito societário material), ceder sua participação ao outro ou a aceitar a cessão das ações ou quotas da contraparte para si mediante o pagamento do preço estabelecido por aquele que “puxar o gatilho”. Justamente porque o ofertante não sabe se será obrigado a vender ou a comprar a participação societária do sócio, a tendência é que fixe valor justo às ações ou quotas.

Sob as condições ideais, a cláusula de compra e venda forçada de participação societária leva as partes a uma justa e equânime divisão dos ativos, além de ser conveniente para o restabelecimento da harmonia social. Esse mecanismo de resolução de conflitos pela saída de um (ou mais) sócio(s), de acordo com a doutrina, tem custo eficiente, já que dispensa a participação de terceiros na avaliação das frações do capital social da sociedade.

Contudo, se os sócios estiverem em condição de assimetria (seja ela informação, financeira ou de capacidade de administração do

negócio), a cláusula de compra e venda forçada de participação societária pode produzir efeitos negativos, provocados pelo oportunismo da parte mais favorecida que, por exemplo, pode “forçar” o enquadramento de determinada situação como impasse societário e estipular preço predatório para induzir o comportamento do sócio desfavorecido.

Diante do exercício da cláusula de compra e venda forçada de participação societária sob circunstâncias de desequilíbrio, é possível aventar a possibilidade de aplicação da teoria da imprevisão para obter, perante o Poder Judiciário, a revisão do referido mecanismo contratual ou até mesmo sua extinção, se comprovado evento extraordinário e imprevisível quando da elaboração do acordo de sócios capaz de proporcionar ao ofertante extrema vantagem em detrimento de prestação excessivamente onerosa à parte ofertada.

5. REFERÊNCIAS

BORBA, José Edwaldo Tavares. *Temas de direito comercial*. Rio de Janeiro: Renovar, 2007.

CARVALHOSA, Modesto (coord.). *Sociedades anônimas*. Coleção Tratado de Direito Empresarial, v. 03, 2 ed. em e-book baseada na 2 ed. impressa. São Paulo: Thomson Reuters, 2018.

_____. *Acordo de Acionistas*. 2 ed. São Paulo: Saraiva, 2015.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Manual de Direito Comercial*, 1 ed. em e-book baseada na 28 ed. impressa. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016.

_____. *Novo Manual de Direito Comercial*. 3 ed. em e-book baseada na 30 ed. impressa. São Paulo: Thomson Reuters, 2018.

COX, Marcelo Dourado. *Deadlock provisions: resolução contratual de conflitos societários*. São Paulo: Almedina, 2017.

FLEISCHER, Holger; SCHNEIDER, Stephan. *Shoot-out Clauses in Partnerships and Close*

Corporations – an Approach from Comparative Law and Economics Theory. Research Paper nº 11/13, Max Planck Private Law, 2011.

GAGGINI, Fernando Schwarz. *Peculiaridades do direito societário: os tipos societários versus a situação das sociedades*. Revista de Direito Empresarial, v. 13/2016, jan.-fev./2016, p. 145/157.

KENTON, Will. Investopedia (n.d.), *Shotgun clause*. Disponível em: <https://www.investopedia.com/terms/s/shotgunclause.asp>, acesso em 27/09/2020.

KUGLER, Herbert Morgenstern. *Acordo de sócios na sociedade limitada: existência, validade e eficácia*. Dissertação de Mestrado em Direito. São Paulo: Pontifícia Universidade Católica, 2012. Disponível em: <https://tede2.pucsp.br/bitstream/handle/5892/1/Herbert%20Morgenstern%20Kugler.pdf>, acesso em 27/09/2020.

LANDEO, Claudia M.; SPIER, Kathryn E. *Shotguns and Deadlocks*. Yale Journal on Regulation, v. 31, 2014. Disponível em: <https://digitalcommons.law.yale.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1381&context=yjreg>, acesso em 27/09/2020.

MARTINS-COSTA, Judith. *A cláusula de buy or sell na perspectiva do direito das obrigações*. In VENANCIO FILHO, Alberto; LOBO, Carlos Augusto Silveira (org.). Lei das S.A. em seus 40 anos. 1 ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 535/561.

SEVERIEN, Francisco Loureiro. *Mecanismos de solução de impasses em sociedades empresariais – deadlock provisions*. Projeto de pesquisa de Mestrado em Direito. São Paulo: Faculdade de Direito da Fundação Getúlio Vargas, 2017. Disponível em: https://direitosp.fgv.br/sites/direitosp.fgv.br/files/francisco_loureiro_severien_0.pdf, acesso em 27/09/2020.

YAKIMOWSKI, Laurance; NORDICK, Kirk; MAHER, Derek; DOLAN, Mark. *Buy-sell*

Provisions in Shareholder Agreements. Saskatchewan Legal Education Society Inc. seminar; Corporate Divorce, nov./2004. Disponível em: <https://library.lawsociety.sk.ca/inmagicgenie/documentfolder/ac4297.pdf>, acesso em 10/10/2020.