

A photograph of a modern office hallway. The wall is covered in black marble with white veining. A sign on the wall reads 'Fagundes Pagliaro' in a large, serif font, with 'ADVOGADOS' in a smaller, sans-serif font below it. The ceiling has recessed square light fixtures. To the left, there are glass doors and a carpeted floor.

Fagundes Pagliaro
ADVOGADOS

ACORDOS DE ACIONISTAS

*Principais cláusulas sob a ótica
do controlador X minoritários*



ACORDOS DE ACIONISTAS

Base Legal

Artigo 118 - LSA

“*Art. 118. Os acordos de acionistas, sobre “A COMPRA E VENDA DE SUAS AÇÕES, PREFERÊNCIA PARA ADQUIRI-LAS”, “EXERCÍCIO DO DIREITO A VOTO”, ou do “PODER DE CONTROLE” deverão ser observados pela companhia quando arquivados na sua sede.*”

(Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001) – Grifo nosso

[...]

Tipos/Espécies de Acordos de Acionistas

Tipos/Espécies	Aplicação
<i>a. Acordos de Controle</i>	Aplicável aos integrantes do Bloco de Controle signatários de Acordo de Controle;
<i>b. Acordos de Voto Minoritário (Comando e Defesa)</i>	Aplicável aos Acionistas Minoritários (titulares de ações ordinárias e/ou ações preferenciais) signatários de Acordo de Voto;
<i>c. Acordos de Bloqueio</i>	Aplicável para majoritários e/ou minoritários nos termos do acordo.

Acordos de Controle

Premissas

- **Objeto:** Exercício do poder de controle por parte de grupo de acionistas que formam o bloco de controle, mediante direcionamento do voto em assembleias gerais e nas reuniões dos órgãos de administração da Companhia (em especial, nas reuniões do Conselho de Administração);
- **A Quem Vincula:** (i) acionistas signatários (Usufrutuário); (ii) Companhia (arquivamento na sede social); (iii) órgãos da administração (limitada a independência dos administradores, dever de lealdade, diligência e interesse social da Companhia – Arts. 154 e 155 LSA)

Jurisprudência: STJ – recurso especial nº 1.152.849 MG (2009/0157602-6): Recurso Especial. Direito societário. Violação do Art. 535 do CPC. Não ocorrência. Sociedade Anônima. Assembleia Geral. Assunto Omisso na Publicação da Ordem do dia. Nulidade da Deliberação. Higiene da Assembleia. Ações Preferenciais. Voto Contingente. Desnecessidade de publicação da aquisição de direito a Voto. Acordo de Acionistas. Acordo de voto em bloco. Limitação aos votos de vontade. Impossibilidade quanto aos votos de verdade.

[...]

6. O acordo de acionistas não pode predeterminar o voto sobre as declarações de verdade, aquele que é meramente declaratório da legitimidade dos atos dos administradores, restringindo-se ao voto no qual se emita declaração de vontade.

Acordos de Controle

Premissas

Doutrina Modesto Carvalhosa: “[...] a convenção de voto não pode ter por objeto voto de verdade, ou seja, aquele que é meramente declaratório da legitimidade dos atos dos administradores. Tal convenção constitui fraude à lei, pois não se pode predeterminar, através do voto, a aprovação de atos de gestão, no pressuposto de sua inconformidade com o interesse social, o interesse do estado e dos acionistas *uti socii*. Restrito o objeto do acordo ao voto de vontade, este poderá abranger qualquer matéria de natureza funcional [...], política [...] ou estrutural [...]”

- **Função do voto em Bloco:** Impedir que eventuais *dissidências* ou *interesses individuais* dos integrantes do bloco de controle signatários AA, resulte em obstrução do poder/dever de controle da Companhia;
- **Reuniões Prévias:** É requisito *fundamental* dos Acordos de Controle. O exercício do poder-dever de controle societário *normalmente é definido em “Reuniões Prévias” antes de cada deliberação* atribuída aos órgãos sociais (Assembleias Gerais; Reuniões de CA; Reuniões de Diretoria);

Acordos de Controle

Premissas

• **Mandato Recíproco:** O regime do voto em bloco representa para as partes signatárias um *mandato recíproco* e *irrevogável* para fazer valer o pactuado pelos integrantes do bloco de controle no AA, em especial, tendo em vista o disposto no §9, Art. 118 LSA:

“§ 9. O não comparecimento à assembleia ou às reuniões dos órgãos de administração da companhia, bem como as abstenções de voto de qualquer parte de acordo de acionistas ou de membros do conselho de administração eleitos nos termos de acordo de acionistas, ASSEGURA À PARTE PREJUDICADA O DIREITO DE VOTAR COM AS AÇÕES PERTENCENTES AO ACIONISTA AUSENTE OU OMISSO e, no caso de membro do conselho de administração, pelo CONSELHEIRO ELEITO COM OS VOTOS DA PARTE PREJUDICADA.” (Incluído LF 10.303, de 2001)”

Acordos de Voto Minoritário

Premissas

- **Doutrina:** “...Isto posto, **diverso** do acordo de controle e de bloqueio (preferência e opção), temos o **acordo de voto** que, em virtude da referida reforma legislativa de 2001, **ficou reservado ao exercício comum de direitos políticos dos minoritários.**” (Carvalhosa);
- **Objeto:** Coordenar o exercício do direito de voto por parte de grupo de acionistas minoritários (ordinaristas e/ou preferencialistas) vinculados em Acordo de Voto Minoritário;
- **A quem vincula:** (i) acionistas minoritários signatários do Acordo de Voto Minoritário (**Usufrutuário**); (ii) Companhia (arquivamento na sede social);

Acordos de Bloqueio

Limitações à Circulação (Art. 36 LSA)

“ Art. 36. O estatuto da companhia **fechada** pode **impor limitações à circulação das ações** nominativas, contanto que **regule minuciosamente** tais limitações e **NÃO IMPEÇA A NEGOCIAÇÃO**, nem sujeite o acionista ao arbítrio dos órgãos de administração da companhia ou da maioria dos acionistas.

Parágrafo único. A limitação à circulação criada por alteração estatutária **somente se aplicará às ações cujos titulares com ela expressamente concordarem**, mediante pedido de averbação no livro de “Registro de Ações Nominativas”. ”

Acordos de Bloqueio

- **Doutrina:** “O terceiro tipo de acordo de acionistas, autonomamente ajustado, ou então inserido nos acordos de controle ou de voto, trata da compra e venda e preferência na aquisição de ações e de títulos ou direitos conversíveis em ações, denominado, na prática societária, acordo de bloqueio, como referido.” (Carvalhosa);
- **Objeto:** Regular a transmissão, a qualquer título, de ações (e/ou valores mobiliários) de emissão da Companhia, de titularidade dos acionistas (integrantes do bloco de controle e/ou minoritários, conforme o caso), mediante a inclusão de cláusulas específicas no AA;
- **A quem vincula:** (i) acionistas signatários do AA (Usufrutuários); (ii) Companhia (arquivamento na sede social).

Acordos de Bloqueio

- **Importante:** Os Acordos de Bloqueio podem restringir a circulação de ações da Companhia e criar regras para a entrada de terceiros estranhos ao quadro acionário, todavia, não podem tais restrições impedir ou proibir a alienação de ações a ponto do acionista signatário ficar proibido totalmente por PRAZO INDETERMINADO de se retirar da Companhia, fato que resultaria em afronta aos preceitos constitucionais – existem exceções para casos específicos, conforme trataremos nos slides seguintes (ex: Cláusulas de Lock-Up por período determinado);
- A doutrina entende que “os acordos de bloqueio devem ser lidos à luz do princípio constitucional da livre disponibilidade patrimonial (art. 5, XXII, da CF /88), bem como do princípio da plena liberdade de associar-se e de não permanecer associado (art. 5, XX, da CF/88)” (Carvalhosa)



**ACORDOS DE
BLOQUEIO**
Principais Cláusulas

Direito de Preferência e Restrições para Circulação de Ações

- I.** Preferência na Subscrição de Ações ou Valores Mobiliários (Art. 171 LSA);
- II.** Direito de Primeira Recusa (Right of First Refusal);
- III.** Direito de Primeira Oferta (Right of First Offer);
- IV.** “Lock-Up” – Restrição por Prazo Determinado;

Preferência na Subscrição Ações (ou valores mobiliários) | Art. 171 LSA

Características da Cláusula	Observações Acionista Controlador	Observações Acionista(s) Minoritário(s)
<ul style="list-style-type: none">• Base legal na Subscrição: “Art. 171. Na proporção do número de ações que possuírem, os acionistas terão preferência para a subscrição do aumento de capital.”;• Prazo p/ exercício preferência: Prazo decadencial não inferior a 30 dias (§4º, Art. 171 LSA)”;• Exclusão do Direito de Preferência: Hipóteses específicas: (Art. 172 LSA): (i) Venda em bolsa; (ii) Permuta de ações em OPA; (iii) Ações subscritas em decorrência de incentivos fiscais;(IV) conversão de debêntures (art. 171 §3º)• Acordo de Acionistas: É possível prever em AA regras específicas e/ou complementares p/ preferência na subscrição de ações – Ex: (i) Aumentar o prazo de 30 dias; (ii) Fixar critérios p/ definir preço de emissão de ações;	<ul style="list-style-type: none">• Dependendo do caso, o acionista Controlador (ou Bloco de Controle) poderá ter maior influência para a fixação dos critérios do preço de emissão de ações ou valores mobiliários (critérios que favoreçam o Controlador);• Tal influência pode acarretar a diluição “injustificada” dos acionistas minoritários (o Art. 170,§1º, LSA tem o objetivo de proteger o acionista minoritário da diluição injustificada);	<ul style="list-style-type: none">• Regular no Estatuto ou AA, os critérios para a fixação do preço de emissão das ações (Art. 170 LSA):<ul style="list-style-type: none">i. Rentabilidade futura;ii. Valor PL;iii. Valor cotação Bolsa;• O objetivo de regular no Estatuto Social ou AA é evitar a diluição injustificada dos acionistas minoritários (Art. 170,§1º LSA);• Proposta de emissão das novas ações deverá esclarecer critério adotado, justificando os aspectos econômicos da escolha (§7º, Art. 170 LSA);

Direito de Recusa (Right of First Refusal)

Características da Cláusula	Observações Acionista Controlador	Observações Acionista(s) Minoritário(s)
<ul style="list-style-type: none">• Modalidade clássica do direito de preferência com relação a ofertas formuladas por Terceiros, porém DIFERENTEMENTE DAS LTDAS, não é regra nas S/A;• Nas Companhias fechadas poderá constar no Estatuto – neste caso, será aplicável a todos acionistas – Art. 36 LSA. Todavia, se constar só em AA será aplicável apenas aos signatários do AA (Art. 118 LSA);• Consiste: Ações que forem alvo de uma oferta de compra formulada por um terceiro (estranho ao quadro societário) deverão ser oferecidas primeiramente aos demais acionistas da Companhia nos mesmos termos e condições da oferta do terceiro;• Deve ser fixado prazo para os acionistas ofertados exercerem direito de preferência (normalmente prazo mínimo é de 30 dias); - (O TRUQUE DO FORMATO DA OFERTA)	<ul style="list-style-type: none">• Se o acionista Controlador pretende ter liberdade para alienar as suas ações a terceiros, não deverá incluir tal cláusula no Estatuto ou AA;• Pode ocorrer do Controlador exigir o Right of First Refusal apenas com relação às ações dos Acionistas Minoritários, para garantir o direito de preferência em relação a terceiros;	<ul style="list-style-type: none">• Exigir prazo razoável p/ o exercício do direito de preferência (TRUQUE DO FORMATO DA OFERTA);• Exigir que o acionista vendedor apresente, oferta formulada por terceiro (por escrito e de “boa-fé), descrevendo todas as condições da oferta (preço; prazo e forma de pagamento);• Se não exercer direito de preferência, deverá exigir prazo máximo para que o alienante conclua a venda das ações ofertadas nas mesmas condições da oferta, sob pena de reiniciar o procedimento;

Direito de Primeira Oferta (Right of First Offer)

Características da Cláusula	Observações Acionista Controlador	Observações Acionista(s) Minoritário(s)
<ul style="list-style-type: none">• Também não é regra nas S/A;• Deverá constar expressamente no Estatuto (será aplicável a todos acionistas – Art. 36 LSA) ou em AA (será aplicável aos signatários do AA – Art. 118 LSA);• Consiste: Acionista que pretender alienar as suas ações, deverá primeiramente notificar os demais acionistas (e a própria Companhia, se aplicável) manifestando a sua intenção de alienar as suas ações ANTES DO RECEBIMENTO DE UMA OFERTA DE TERCEIRO;• Prazo p/ exercer direito (normalmente mínimo de 30 dias);• Caso os acionistas ofertados permaneçam omissos ou manifestarem que não terão interesse em adquirir as ações ofertadas, o acionista ofertante ficaria livre para oferecer as suas ações a terceiros estranhos ao quadro societário;	<ul style="list-style-type: none">• Se Controlador pretender ter liberdade para alienar as suas ações a terceiros, não deverá incluir tal cláusula no Estatuto Social ou AA;• Na hipótese acima, as ações do Controlador não ficam vinculadas a direito de primeira oferta (Right of First Offer) e poderão ser alienadas livremente a terceiros;• Pode ocorrer do Controlador exigir o Right of First Offer apenas com relação às ações do(s) Acionista(s) Minoritário(s), para garantir o direito de primeira oferta em relação a terceiros;	<ul style="list-style-type: none">• Exigir que o(s) Acionista(s) Minoritário(s) também tenha direito à primeira oferta (Right of First Offer) com relação às ações de titularidade do Controlador;• Exigir prazo razoável p/ o exercício do Right of First Offer (mínimo 30 dias);• Prever critérios para aquisição proporcional, entre o(s) Acionista(s) Minoritário(s), em caso de não exercício do direito de primeira oferta (Right of First Offer), por parte de um mais acionista(s) minoritário(s) ofertado(s);• Normalmente, se o(s) Acionista(s) Minoritário(s) não tiver o direito de primeira oferta, exige-se o Tag Along caso o Controlador pretenda alienar o controle da Companhia;

Lock-Up

Proibição por Prazo Determinado

Características da Cláusula	Observações Acionista Controlador	Observações Acionista(s) Minoritário(s)
<ul style="list-style-type: none"> • Cláusula específica que proíbe a alienação de ações da Companhia por PRAZO DETERMINADO (Art. 36 LSA); • A legalidade desta cláusula está condicionada ao PRAZO DETERMINADO de vigência; • Ideal é que conste JUSTIFICATIVA expressa para a proibição da alienação de ações; • Se não for por prazo determinado, poderá ser questionada a validade da cláusula em respeito ao princípio constitucional previsto no Art. 5º, XX, CF: “XX - ninguém poderá ser compelido a associar-se ou a permanecer associado;” 	<ul style="list-style-type: none"> • Se o Controlador pretende ter liberdade para alienar as suas ações a terceiros, não deverá incluir tal cláusula no Estatuto Social ou AA; • Pode ocorrer do Controlador exigir o Lock-Up apenas com relação às ações do(s) Acionista(s) Minoritário(s), por exemplo, na hipótese do(s) Acionista(s) Minoritário(s) ser(em) detentor de know-how da Companhia; • É cláusula normalmente exigida em investimentos de Private Equity e Venture Capital, por parte do investidor (Controlador), para prever que o acionista fundador (empreendedor) permaneça na Companhia por prazo determinado; 	<ul style="list-style-type: none"> • Negociar prazo do Lock-Up para o(s) Acionista(s) Minoritário(s); • Negociar se o Lock-Up também será aplicável ao(s) Acionista(s) Majoritário(s); • Negociar demais condições do Lock-Up;

OPÇÕES DE VENDA E COMPRA DE AÇÕES

I. *"Put Option" - Opção de Venda de Ações;*

II. *"Call Option" - Opção de Compra de Ações*

Put Option

Opções de Venda

Características da Cláusula	Observações Acionista Controlador	Observações Acionista(s) Minoritário(s)
<ul style="list-style-type: none">• Base legal: Não tem previsão legal específica;• Exige previsão expressa no AA;• Conceito: Direito de venda assegurado ao Beneficiário de exigir que os demais acionistas ou a própria Companhia (observadas as restrições de negociação com próprias ações) adquiram (compulsoriamente) as ações do Beneficiário em determinadas situações;• Aplicável para Controlador e/ou Acionistas Minoritários (analisar caso a caso);• AA deverá prever quais circunstâncias, termo e/ou condições serão aplicáveis p/ exercício do direito, bem como por qual valor ou fórmula de valor será feito o preço (ex: Hipótese da Companhia não atingir performance; término de prazo para retorno de investimento; etc);	<ul style="list-style-type: none">• Importante cláusula de saída para investidores, principalmente, Private Equity e Venture Capital;• Normalmente está vinculada ao prazo de desinvestimento por parte do acionista investidor, ou infração de alguma das partes;	<ul style="list-style-type: none">• Também é aplicável aos Acionistas Minoritários (analisar caso a caso) – Ex: No caso de investidor que adquire participação minoritária;

Call Option

Opções de Compra

Características da Cláusula	Observações Acionista Controlador	Observações Acionista(s) Minoritário(s)
<ul style="list-style-type: none">• Base legal: Não tem previsão legal específica;• Exige previsão expressa no AA ou Estatuto;• Conceito: Direito de compra assegurado a Beneficiário (Acionista e/ou a própria Companhia) para adquirir compulsoriamente as ações de acionista(s) em determinadas hipóteses e condições previstas em AA ou Estatuto;• Aplicável p/ Controlador e/ou Acionistas Minoritários (analisar caso a caso);• AA ou Estatuto deverá prever quais circunstâncias e/ou condições e preço ou de formação do preço serão aplicáveis para o exercício do direito da opção de compra;• Funciona melhor quando há procuração para transferir as ações.	<ul style="list-style-type: none">• Ferramenta utilizada para garantir ao Acionista Controlador (ou para a Companhia), que os demais acionistas cumprirão as obrigações previstas no AA – Exemplos:<ul style="list-style-type: none">- Cumprimento de metas;- Performance;- Cumprimento de obrigações assumidas em AA;- Falecimento de acionista pessoa física (vedação à entrada de herdeiros do falecido);- Incapacidade de acionista pessoa física que ocupe cargo de gestão na Companhia; etc;	<ul style="list-style-type: none">• É possível, porém, mais difícil prever tal opção para o minoritário.

DIREITO DE VENDA CONJUNTA

I. Tag Along em Companhias Fechadas;

II. Tag Along "Invertido" em Companhias Fechadas

Tag Along (em Companhias Fechadas)

Características da Cláusula	Observações Acionista Controlador	Observações Acionista(s) Minoritário(s)
<ul style="list-style-type: none">• Não tem previsão legal, mas é amplamente utilizado no direito brasileiro em Companhias fechadas;• Normalmente é regulado em AA, porém, em alguns casos é inserido no Estatuto Social;• Ferramenta típica de proteção aos Minoritários;• Conceito: Alienação, direta ou indireta, do controle de Companhia fechada somente poderá ser contratada sob a condição do adquirente se obrigar a aquisição das ações dos acionistas minoritários da Companhia;• Não há preço mínimo;	<ul style="list-style-type: none">• Trata-se de cláusula desfavorável ao Controlador, tendo em vista que diminui a liquidez das ações do Controlador (o potencial adquirente pode vir a ser obrigado a despendar mais recursos financeiros p/ entrar na Companhia);• Controlador deverá prever detalhadamente no AA ou Estatuto quais serão as condições do Tag Along em benefício dos Acionistas Minoritários – Ex:<ul style="list-style-type: none">- Se o direito ao Tag Along poderá ser exercido nas mesmas condições da oferta formulada pelo adquirente à aquisição das ações do bloco de controle;- Se haverá prêmio de controle e/ou diferença de preço (entre ações do bloco de controle x ações dos minoritários);- Critérios para pagamento das ações dos minoritários (se será à vista ou no mesmo prazo e condições de pagamento ao Controlador);	<ul style="list-style-type: none">• Tag Along é um direito dos Acionistas Minoritários;• Acionistas Minoritários tem o direito (e não a obrigação) de exercer o Tag Along e optar por vender suas ações em conjunto com o Controlador;

Tag Along “Invertido” (em Companhias Fechadas)

Características da Cláusula	Observações Acionista Controlador	Observações Acionista(s) Minoritário(s)
<ul style="list-style-type: none">• Não tem previsão legal, mas é adaptado e utilizado em situações específicas no direito brasileiro;• Normalmente é regulado em AA, porém, em alguns casos é inserido no Estatuto Social;• Conceito: Alienação, direta ou indireta, das ações de acionista Minoritário somente poderá ser contratada sob a condição do adquirente se obrigar a formular oferta para a aquisição das ações do Acionista Controlador (ou bloco de controle);• Definir as condições da oferta a ser formulada pelo potencial adquirente para adquirir as ações dos beneficiários do Tag Along Invertido;	<ul style="list-style-type: none">• Ferramenta de proteção ao Acionista Controlador (ou bloco de controle) – em situações específicas nas quais o Investidor (Fundos de Private Equity ou Venture Capital) é Acionista Minoritário estratégico com prazo certo e determinado para a realização de desinvestimento na Companhia;• Dificulta a venda do minoritário;	<ul style="list-style-type: none">• Trata-se de cláusula desfavorável aos Acionistas Minoritários, tendo em vista que diminui a liquidez das ações do Minoritário (o potencial adquirente poderá ser obrigado a despender mais recursos financeiros para entrar na Companhia);

OBRIGAÇÃO DE VENDA CONJUNTA

I. Drag Along;

II. Drag Along "Invertido"

Drag Along (em Companhias Fechadas)

Características da Cláusula	Observações Acionista Controlador	Observações Acionista(s) Minoritário(s)
<ul style="list-style-type: none">• Não tem previsão legal, mas é amplamente utilizado no direito brasileiro em Companhias fechadas;• De difícil aplicação no caso de não haver procuração para transferência das ações arrastadas;• Conceito: Na hipótese do Controlador receber oferta para alienação das ações do bloco de controle e/ou oferta para alienação de 100% da Companhia, o Controlador poderá obrigar o(s) Acionista(s) Minoritário(s) a alienar suas ações em conjunto com as ações do Controlador;• Preço Mínimo: Ponto relevante é definir os critérios de apuração do “preço mínimo” para disparar o “gatilho” do Drag Along;	<ul style="list-style-type: none">• Ferramenta de proteção ao Acionista Controlador (ou bloco de controle);• Utilizada por investidores que tem prazo para realizar desinvestimento;• Trata-se de cláusula favorável ao Controlador, tendo em vista que aumenta a liquidez das ações do Controlador (facilita a venda de 100% da Companhia para potencial interessado);• Para garantir plena execução da cláusula, normalmente o contrato prevê mandato específico (procuração) para que um representante do Controlador possa assinar o contrato de venda em nome e representação do Acionista Minoritário em caso de recusa por parte do Acionista Minoritário;	<ul style="list-style-type: none">• Se o Acionista Minoritário estiver vinculado à cláusula de Drag Along, este deverá alienar compulsoriamente suas ações ao terceiro comprador (na hipótese do Controlador exercer o direito de Drag Along);• O Acionista Minoritário deverá estudar detalhadamente e prever por escrito os critérios ou fórmula para apurar “preço mínimo” e o “gatilho” do Drag Along;

Drag Along “Invertido” (em Companhias Fechadas)

Características da Cláusula	Observações Acionista Controlador	Observações Acionista(s) Minoritário(s)
<ul style="list-style-type: none">• Não tem previsão legal, mas é adaptado e utilizado em situações específicas no direito brasileiro;• Normalmente é regulado em AA, porém, em alguns casos é inserido no Estatuto Social;• Conceito: Na alienação, direta ou indireta, das ações de acionista Minoritário estratégico (investidor), este poderá obrigar o acionista Controlador (Empreendedor) a alienar as ações do bloco de controle em conjunto com o acionista Minoritário;• Preço Mínimo: Ponto relevante é definir os critérios de apuração do “preço mínimo” para disparar o “gatilho” do Drag Along Invertido;	<ul style="list-style-type: none">• Se o acionista Controlador (ou bloco de controle) estiver vinculado à cláusula de Drag Along Invertido, este deverá alienar compulsoriamente suas ações ao terceiro adquirente (na hipótese do Investidor/Minoritário exercer o direito de Drag Along Invertido);• O acionista Controlador deverá estudar detalhadamente e prever por escrito os critérios ou fórmula para apurar “preço mínimo” e o “gatilho” do Drag Along;	<ul style="list-style-type: none">• Ferramenta de proteção a investidores que tem prazo para realizar desinvestimento – Ex: Fundos de Private Equity ou Venture Capital que tem característica de adquirir participações minoritárias;• Trata-se de cláusula favorável ao investidor Minoritário, tendo em vista que aumenta a liquidez das suas ações (facilita a venda de 100% da Companhia para potencial interessado);• Investidor Minoritário (titular do direito) deverá estudar detalhadamente e prever por escrito os critérios ou fórmula para apurar “preço mínimo” e o “gatilho” do Drag Along Invertido – Ex: Fluxo de Caixa Descontado; Ebitda; Múltiplos; etc;• Para garantir plena execução da cláusula, normalmente o contrato prevê mandato específico (procuração) para que um representante do investidor Minoritário possa assinar o contrato de venda em nome e representação do Controlador (ou bloco de controle) em caso de recusa;



"SHOT GUN" (BUY OR SELL)

Oferta para Compra ou Venda pelo Mesmo Valor

“Shot Gun” (Buy or Sell)

Oferta para Compra e Venda pelo Mesmo Valor

Características da Cláusula	Observações Acionista Controlador	Observações Acionista(s) Minoritário(s)
<ul style="list-style-type: none">• Não tem previsão legal específica;• Normalmente é regulado em AA, porém, em alguns casos é inserido no Estatuto Social;• Conceito: Dispõe que um sócio poderá, por exemplo, ofertar suas ações a outro sócio em caso de não solução de conflito entre eles, por preço predeterminado entre as partes, e o outro sócio ofertado terá OBRIGAÇÃO de comprá-las ou vender as suas próprias ações, pelo mesmo preço e condições da oferta formulada;• Preço: Ponto relevante é definir os critérios de apuração do “preço” para disparar o “gatilho” do Shot Gun, tendo em vista que a compra ou venda ocorrerá pelo mesmo valor;• É mais eficaz com cláusula de mandato (procuração)	<ul style="list-style-type: none">• Cláusula que diminui a liquidez das ações que compõem o bloco de controle;• Para o Controlador, o ideal é substituir a cláusula de Shot Gun por Call Option (opção de compra das ações do acionista Minoritário em caso de conflito);• Importante definir os critérios para apuração do “preço” para disparar o “gatilho” do Shot Gun, tendo em vista que a compra ou venda ocorrerá pelo mesmo valor;	<ul style="list-style-type: none">• Cláusula que poderá ser favorável ao acionista Minoritário na hipótese das partes não conseguirem resolver um conflito amigavelmente e o acionista Minoritário pretenda adquirir 100% da Companhia;• Importante definir os critérios para apuração do “preço” para disparar o “gatilho” do Shot Gun, tendo em vista que a compra ou venda ocorrerá pelo mesmo valor;

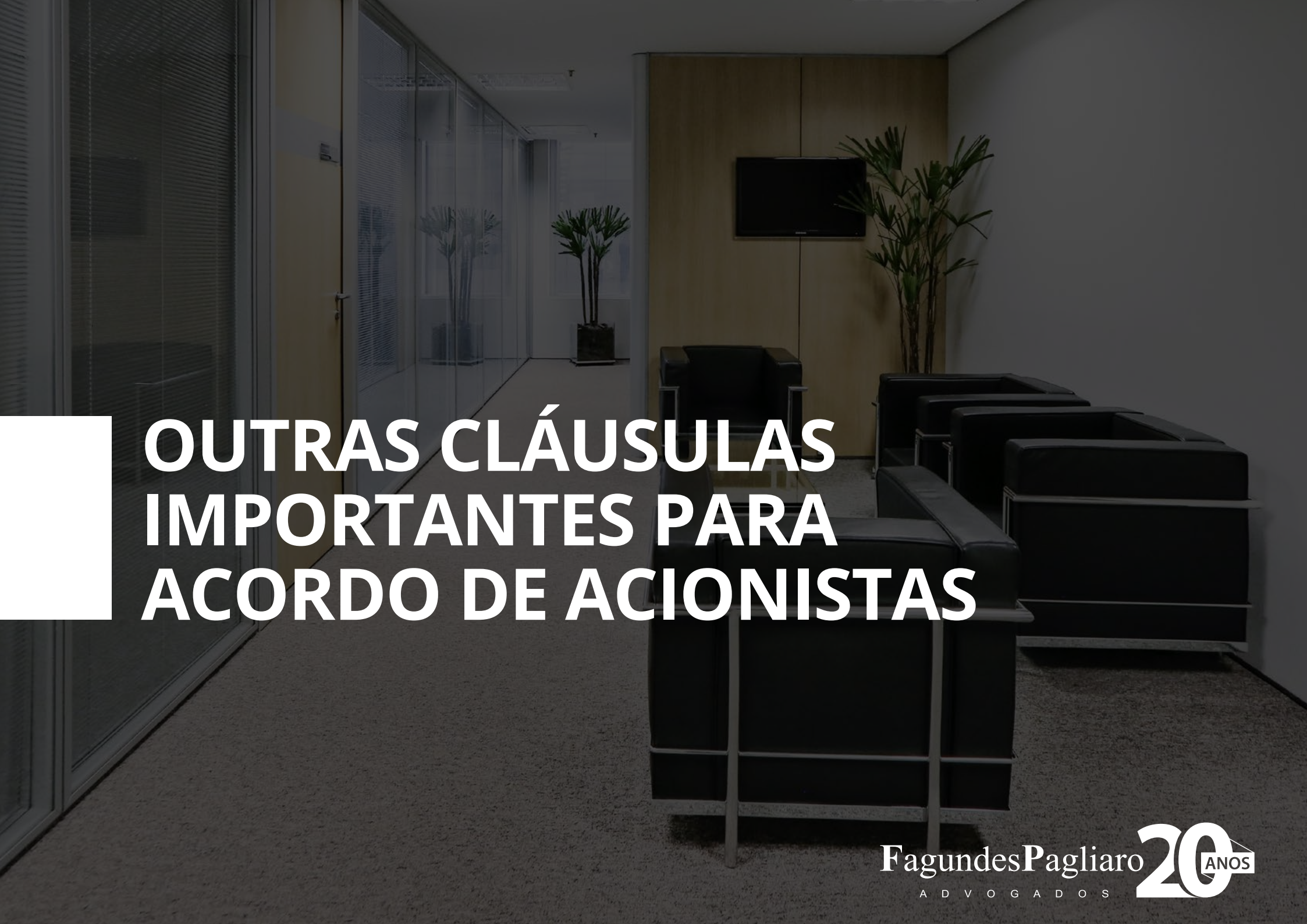
“LOOK BACK PROVISION”

Direito de Ressarcimento na Venda de Ações

“Look Back Provision”

(Direito de Ressarcimento na Venda de Ações)

Características da Cláusula	Observações Acionista Controlador	Observações Acionista(s) Minoritário(s)
<ul style="list-style-type: none"> • Não tem previsão legal específica; • Normalmente é regulado em AA, porém, em alguns casos é inserido no Estatuto Social; • Conceito: Direito de ressarcimento/indenização assegurado (contratualmente) ao acionista que alienar suas ações ao(s) demais acionista(s) remanescente(s) da Companhia, caso o(s) acionista(s) remanescente(s), em determinado período de tempo, aliene(m) as ações adquiridas por maior valor (aufiram ganho na operação dentro do período de Look Back Provision); • Questão Relevante: A questão relevante desta cláusula é o prazo de vigência da obrigação de ressarcir/indenizar. Normalmente este prazo é fixado entre 12 e 24 meses, mas deverá ser analisado caso a caso; • Valor Ressarcimento/Indenização: Normalmente é a diferença entre o valor pago pelo acionista adquirente aos ex-acionistas (cedentes) e o valor de venda recebido na futura alienação das referidas ações para eventual Terceiro; 	<ul style="list-style-type: none"> • Normalmente é uma Cláusula que pode ser desfavorável ao Controlador, na medida em que ele normalmente é a pessoa que tem acesso/contato com os Terceiros (potenciais compradores) para negociar a venda da Companhia; • Ou seja, se a cláusula de Look Back Provision estiver contratada em AA ou Estatuto, o Controlador terá que ressarcir/indenizar os ex-acionistas cedentes caso adquira as ações dos cedentes e, posteriormente, resolva alienar as ações adquiridas a eventual Terceiro (potencial Comprador da Companhia); 	<ul style="list-style-type: none"> • Do lado do(s) acionista(s) minoritário(s) é importante pensar na Look Back Provision, principalmente naqueles casos em que o Controlador detém opção de compra (Call Option) contra o(s) acionista(s) minoritário(s); • É uma cláusula que pode servir de ferramenta de proteção ao(s) acionista(s) minoritário(s), para garantir que este(s) acionista(s) receba(m) o mesmo valor a ser pago por potencial Terceiro (caso as ações sejam alienadas pelo Controlador em determinado período de tempo após exercida a Call Option por parte do Controlador);



OUTRAS CLÁUSULAS IMPORTANTES PARA ACORDO DE ACIONISTAS

OUTRAS CLÁUSULAS IMPORTANTES PARA ACORDO DE ACIONISTAS

*Cláusulas Antidiluição - Minoritário sem Quórum Suficiente
para Impedir Aumento de Capital Social*

Cláusula Antidiluição

Características da Cláusula	Observações Acionista Controlador	Observações Acionista(s) Minoritário(s)
<ul style="list-style-type: none">• Não tem previsão legal para Companhias fechadas, mas é utilizado em situações específicas no direito brasileiro;• Normalmente é regulado em AA, porém, em alguns casos é inserido no Estatuto;• Conceito: Evitar e/ou regular as regras para a diluição da participação societária de Acionista Minoritário;• Objetivo: É medida indispensável quando um dos acionistas da Companhia detém, manifestamente, capacidade financeira mais elevada que os demais acionista da Companhia;• O conteúdo da cláusula poderá variar bastante, caso a caso – Ex: (i) Criação de fórmulas para a definição do preço de emissão; (ii) obrigação de outros meios de financiamentos; etc.	<ul style="list-style-type: none">• Cláusula desfavorável ao acionista Controlador, tendo em vista que limita os aumentos de capital da Companhia;• Tal cláusula poderá prejudicar os investimentos a serem realizados na Companhia por parte do Controlador (ou bloco de controle);• Importante definir os critérios para a inclusão de cláusula antidiluição em AA ou Estatuto da Companhia;	<ul style="list-style-type: none">• Cláusula de proteção ao Acionista Minoritário a fim de evitar ou regular as hipóteses que o Controlador poderá aprovar aumentos de capital na Companhia;• Dependendo da capacidade financeira do Controlador, a previsão de direito de preferência (para acompanhar os aumentos de capital) não é suficiente para proteger o Minoritário da diluição de sua participação societária na Companhia;

OUTRAS CLÁUSULAS IMPORTANTES PARA ACORDO DE ACIONISTAS

Quórum Qualificado (Matérias Específicas)

Quorum Qualificado (Matérias Específicas)

Características da Cláusula	Observações Acionista(s) Minoritário(s)
<ul style="list-style-type: none">• O quórum geral determinado pela lei é maioria absoluta, nos termos do art. 129 da LSA;• A própria LSA diferencia algumas matérias para as quais exige quórum superior à maioria, por exemplo, transformação de tipo societário exige unanimidade dos acionistas se não previsto expressamente no estatuto social da Companhia;• O § 1º do Art. 129 admite que o estatuto social da Companhia fechada pode majorar o quórum de deliberação, no entanto, faz-se necessária a especificação das matérias qualificadas;• Normalmente é regulado em AA e obrigatoriamente deverá constar no Estatuto Social;• Conceito: Estipular matérias de relevância para a Companhia em que os acionistas minoritários não estejam sujeitos apenas à vontade do majoritário.	<ul style="list-style-type: none">• A inserção de matérias qualificadas é cláusula protetiva ao minoritário, vez que permite ao minoritário participar de decisões relevantes para a Companhia, não estando sujeito apenas à vontade do majoritário.• As matérias Qualificadas mais comuns são:<ul style="list-style-type: none">(i) eleição e destituição de administradores;(ii) alterações no estatuto social;(iii) aumento ou redução de capital social;(iv) alteração nas políticas de distribuição de dividendos;(v) aprovação de destinação de lucros para constituição de reservas de capital ou lucros fora dos limites legais;(vi) realização de incorporação, fusão, cisão ou transformação de tipo societário;(vii) alteração do objeto social da companhia ou ingresso em novo ramo de atuação;(viii) obtenção de empréstimos e financiamentos (podendo ou não ser estipulado a partir de um determinado valor) e emissão de debêntures;(ix) celebração de contratos com partes relacionadas;(x) Alienação e/ou oneração de bens da companhia ou prestação de garantias;(xi) Aprovação de Plano de Negócios e orçamento anual da Companhia;(xii) Aprovação de demonstrações financeiras da Companhia.

■ NON COMPETE

Cláusula de Non Compete

Características da Cláusula	Observações
<ul style="list-style-type: none">• Não há dispositivo legal sobre o tema;• Conceito/Objetivo: Evitar e/ou regular as regras para que o acionista, enquanto acionista e após deixar de ser acionista da Companhia, não exerça atividade competitiva, beneficiando-se individualmente e prejudicando as atividades da Companhia;• O Art. 1.147 do CC prevê a limitação de 5 anos em caso de trespasse (alienação de estabelecimento). Muito embora, a jurisprudência seja clara de que referido dispositivo legal não se aplica à alienação de participação societária, o CADE vem adotando este prazo de 5 anos como razoável e não ofensivo ao direito da livre concorrência;• Visando afastar qualquer alegação de ilegalidade da cláusula e ofensa ao princípio da livre concorrência, recomenda-se que além da limitação temporal, estabeleça-se limitação material e territorial;• Normalmente estabelece-se multa não compensatória e perdas e danos em caso de descumprimento desta cláusula.	<ul style="list-style-type: none">• É uma Cláusula aplicável tanto para acionistas majoritários quanto para minoritários;• Não é favorável a acionistas majoritários ou minoritários, é sempre favorável à Companhia e, conseqüentemente, aos acionistas da Companhia;• É desfavorável ao acionista que deixa a Companhia, entretanto, no preço de alienação deve-se computar este período de restrição. Além disso, a cláusula, para sua validade, precisa conter a limitação temporal, material e territorial;



DESTINAÇÃO DE LUCROS E DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS

Destinação de Lucros e Distribuição de Dividendos

Características da Cláusula	Observações Acionista Controlador	Observações Acionista(s) Minoritário(s)
<ul style="list-style-type: none">• ALSA possui um capítulo que trata apenas de destinação de lucros e distribuição de dividendos, Capítulo XVI, Arts. 189 a 205 da LSA;• Pode ser disciplinado em AA e no estatuto social da Companhia;• Importante que se discipline a destinação do lucro e distribuição de dividendos com minúcia e detalhamento, caso contrário deverá ser aplicado o quanto disposto no Art. 202 da LSA;• Objetivo: Estabelecer claramente a destinação dos resultados e dividendos a serem recebidos pelos acionistas;• Reservas de Lucros (Arts. 193 a 197 da LSA)	<ul style="list-style-type: none">• Cláusula é limitadora da vontade e poder de controle do Acionista Majoritário, na medida em que em havendo estipulação expressa da destinação dos lucros e dos dividendos a serem distribuídos, não há margem para a decisão do Acionista Majoritário;	<ul style="list-style-type: none">• Cláusula de proteção ao Acionista Minoritário, a fim de se evitar que o Acionista Minoritário dependa da vontade do Acionista Majoritário;• É uma cláusula atrativa para investidores, cujo objetivo é o retorno do capital investido.

A modern office lounge with black leather seating, a TV, and plants.

PRAZO DE VIGÊNCIA

Prazo de Vigência

Características da Cláusula	Observações Acionista Controlador	Observações Acionista(s) Minoritário(s)
<ul style="list-style-type: none">• Base legal: Art. 118 - “§6. O acordo de acionistas cujo prazo for fixado em função de TERMO ou CONDIÇÃO RESOLUTIVA somente pode ser denunciado segundo suas estipulações.” (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001);• O AA que contempla prazo de vigência certo e determinado confere maior estabilidade e segurança às partes, haja vista que evita a possibilidade de desvinculação antes do término do prazo de vigência;• É conveniente que não se estabeleça prazos de vigência excessivamente longos a fim de evitar questionamentos para tentar enquadrar o AA como contrato por prazo INDETERMINADO;• Existe jurisprudência no sentido de que, mesmo se o AA for celebrado por prazo indeterminado, a sua denúncia somente será lícita se for motivada por justa causa (Apelação n. 34.167, Sexta Cam. Cível - TJ/RJ);	<ul style="list-style-type: none">• Sob a ótica do Controlador, a definição do prazo de vigência do AA deverá ser fixada para preservar os interesses do Controlador - Ex:<ul style="list-style-type: none">a) Manutenção de percentual mínimo de participação acionária na Companhia;b) Tempo de permanência do Controlador na Companhia;c) Período de desinvestimento; etc	<ul style="list-style-type: none">• Por outro lado, dos Acionistas Minoritários, a definição do prazo de vigência do AA também deverá preservar os interesses dos Acionistas Minoritários;



CLÁUSULA COMPROMISSÓRIA

(Mediação / Arbitragem)

Cláusula Compromissória (Mediação/Arbitragem)

Características da Cláusula	Observações Acionista Controlador	Observações Acionista(s) Minoritário(s)
<ul style="list-style-type: none"> • Base legal: LF n. 9.307/97 (Lei de Arbitragem); • Art. 109 LSA – “§ 3º O estatuto da sociedade pode estabelecer que as divergências entre os acionistas e a companhia, ou entre os acionistas controladores e os acionistas minoritários, poderão ser solucionadas mediante arbitragem, nos termos em que especificar.” (Incluído LF 10.303/01); • Se constar expressamente no Estatuto será aplicável a todos acionistas – Art. 109 LSA). Se constar em AA será aplicável apenas aos signatários do AA – Art. 118 LSA) é importante ter o mesmo tipo de jurisdição para conflitos nos dois contratos; • Principais vantagens do procedimento arbitral: <ul style="list-style-type: none"> - Confidencialidade; - Celeridade; - Julgamento técnico por Árbitros. 	<ul style="list-style-type: none"> • Do ponto de vista do Controlador, é importante definir: <ul style="list-style-type: none"> - Câmara de Mediação e Arbitragem; - Regras da cláusula compromissória; - Procedimento arbitral, de modo a preservar os interesses do Controlador; etc 	<ul style="list-style-type: none"> • Por outro lado, do ponto de vista dos Acionistas Minoritários, a definição da cláusula compromissória e do procedimento arbitral deverá levar em consideração: <ul style="list-style-type: none"> - Regulamento da Câmara Arbitral indicada pelo Controlador; - Custos e emolumentos cobrados pela Câmara Arbitral; • Também é muito importante analisar a viabilidade de inserir a chamada “cláusula escalonada” de solução de conflitos, para prever por exemplo, que o conflito seja submetido primeiramente à Mediação (visando simplificar procedimentos e economia de custos) e, caso o conflito não seja solucionado por Mediação, seja automaticamente submetido a procedimento de Arbitragem;

Estrutura do Acordo de Acionistas

- Partes
- Definições e Interpretações
- Ações Vinculadas
- Ações Ordinárias e Preferenciais (diferenças e vantagens destas espécies)
- Obrigações Gerais dos Acionistas
- Quórum de deliberação de Matérias Qualificadas
- Administração da Companhia
- Transferência de Ações (cláusulas de acordo de bloqueio)
- Distribuição de Lucros e JCP
- Non Compete
- Resolução de Conflitos (juízo comum ou arbitral)
- Disposições Gerais (prazo, registro, execução específica, notificações)

Diferenças entre Sociedades Anônimas e Limitadas

Disposição	Sociedades Anônimas	Sociedades Limitadas
Acordo de Acionistas / Acordo de Quotistas	<ul style="list-style-type: none">• Expressamente previsto em Lei (LSA)	<ul style="list-style-type: none">• Não há previsão de Acordo de Quotistas no Código Civil, mas aplica-se subsidiariamente a LSA
Controle	<ul style="list-style-type: none">• Regra geral é por maioria das ações representativas do capital social da Companhia	<ul style="list-style-type: none">• As alterações de matérias relevantes (alteração do contrato social) dependem de 75% das quotas representativas do capital da sociedade
Distribuição de Lucros / Dividendos	<ul style="list-style-type: none">• Não admite a distribuição desproporcional de dividendos, ao menos que para diferentes espécies de ações	<ul style="list-style-type: none">• Admite a distribuição desproporcional de dividendos;• Não há restrição de manutenção de lucros em reserva de lucros acumulados
Direito de Preferência	<ul style="list-style-type: none">• Há previsão apenas do direito de preferência na subscrição de ações	<ul style="list-style-type: none">• O §1º do Art. 1.081 prevê expressamente o direito de preferência de novas quotas;• Ainda, o Art. 1057 do CC prevê que na omissão do contrato, a cessão para sócios é livre e a cessão para terceiros é permitida desde que haja ao menos que haja oposição de mais de 25% do capital social

Fagundes Pagliaro **20** ANOS
A D V O G A D O S

OBRIGADO !

Fagundes Pagliaro Advogados
www.fplaw.com.br
Rua Gomes de Carvalho, nº 1629,
Vila Olímpia | São Paulo/SP, CEP: 04547-006
+ 55 11 3053-0353