

ACORDO DE ACIONISTAS

---

*Aspectos práticos para  
Controladores e Minoritários*

---

# INTRODUÇÃO

Neste material trataremos de aspectos práticos a serem observados tanto por acionistas controladores (ou bloco de controle) quanto acionistas minoritários em acordos de acionistas.

Inicialmente, abordaremos a base legal dos acordos de acionistas na legislação societária brasileira.

Demonstraremos os diferentes tipos de acordos de acionistas assim definidos pela doutrina, bem como a aplicabilidade de cada um dos referidos tipos e espécies de acordos de acionistas.

Detalharemos as principais características dos acordos de bloqueio destinados à limitação da circulação de ações da Companhia, em especial, no que se refere às cláusulas de Preferência na Subscrição de Ações, Direito de Primeira Recusa (“Right of First Refusal”), Direito de Primeira Oferta (“Right of First Offer”), Restrição por Prazo Determinado (“Lock-Up”), Opção de Venda de Ações (“Put Option”), Opção de Compra de Ações (“Call Option”), Direito de Venda Conjunta (Tag Along em Companhias Fechadas e Tag Along “Invertido”), Obrigação de Venda Conjunta (Drag Along), Oferta para Compra ou Venda pelo Mesmo Valor (“Shot Gun” Buy or Sell), Direito de Ressarcimento na Venda de Ações (“Look Back Provision”).

Também discorreremos sobre outras cláusulas relevantes dos acordos de acionistas, como aquela referente ao quórum qualificado, cláusula antidiluição, non-compete, destinação de lucros, constituição de reservas e distribuição de dividendos, solução de conflitos e disposições gerais. Por fim, demonstraremos a estrutura básica de cláusulas e condições dos acordos de acionistas.

# ÍNDICE

*Clique e vá direto para a página.*

Base Legal.....	04
<b>1. Acordos de Controle.....</b>	<b>04</b>
<b>2. Acordos de Voto Minoritário.....</b>	<b>06</b>
<b>3. Acordos de Bloqueio.....</b>	<b>07</b>
3.1 Principais cláusulas dos Acordos de Bloqueio.....	08
3.1.1 Direito de Preferência e Restrições para Circulação de Ações.....	08
3.1.2 Opções de Venda e Compra de Ações.....	13
3.1.3 Direito de Venda Conjunta “Tag Along”.....	15
3.1.4 Obrigação de Venda Conjunta “Drag Along”.....	17
3.1.5 Oferta para Compra ou Venda pelo mesmo Valor “Shot Gun” (Buy or Sell).....	18
3.1.6 Direito de Ressarcimento na Venda de Ações (“Look Back Provision”).....	19
<b>4. Outras Cláusulas Importantes para     o Acordo de Acionistas.....</b>	<b>21</b>
4.1 Quórum Qualificado.....	21
4.2 Cláusula Antidiluição.....	22
4.3 Não Concorrência (“Non-Compete”).....	24
4.4 Destinação de Lucros, Constituição de Reservas e Distribuição de Dividendos.....	25
4.5 Prazo de Vigência.....	27
4.6 Soluções de Conflito.....	28
<b>5. Estrutura Básica dos Acordos de Acionistas.....</b>	<b>30</b>
<b>Conclusão.....</b>	<b>31</b>

# BASE LEGAL

## Art. 118 da Lei das Sociedades Anônimas

“Art. 118. Os acordos de acionistas, sobre a **compra e venda de suas ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito de voto, ou poder de controle** deverão ser observados pela Companhia quando arquivados na sua sede.” (Redação introduzida pela Lei n. 10.303/01)

## 1. ACORDOS DE CONTROLE

### Premissas

- **Objeto:** exercício do poder de controle por parte de grupo de acionistas que formam o bloco de controle, mediante o direcionamento do voto em assembleias gerais e reuniões dos órgãos de administração da Companhia (em especial, reuniões do Conselho de Administração);
- **A quem vincula:** (i) acionistas e/ou usufrutuários integrantes do bloco de controle, vinculados a acordos de controle; (ii) Companhia (arquivamento na sede social); e (iii) órgãos da administração (devendo ser preservada a independência dos administradores e interesse social da Companhia – Arts. 154 e 155 da Lei das Sociedades Anônimas);
- **Função do voto em bloco:** impedir que eventuais dissidências ou interesses individuais dos acionistas integrantes do bloco de controle, signatários do acordo de acionistas, resultem 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” anteriormente a cada deliberação

**Continua ▶**

# 1. ACORDOS DE CONTROLE

atribuída aos órgãos sociais (Assembleias Gerais; Reuniões de Conselho de Administração; Reuniões de Diretoria);

- **Mandato recíproco:** o regime do voto em bloco representa para as partes signatárias um mandato recíproco e irrevogável para fazer valer o pactuado pelos acionistas integrantes do bloco de controle no acordo de acionistas, em especial, tendo em vista o disposto no §9º do Art. 118 da Lei das Sociedades Anônimas:

*“§ 9. O não comparecimento à assembleia ou às reuniões dos órgãos de administração da Companhia, bem com 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 omissa** e, no caso de membro do conselho de administração, pelo conselheiro eleito com votos da parte prejudicada.” (introduzido pela Lei n. 10.303/01);”*

- **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 Omissa na Publicação da Ordem do dia. Nulidade da Deliberação. Higidez 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.”

## 2. ACORDOS DE VOTO MINORITÁRIO

### Premissas

- **Objeto:** coordenar o exercício do direito de voto por parte de grupo de acionistas minoritários (titulares de ações ordinárias e/ou preferenciais) vinculados em acordo de voto minoritário;
- **A quem vincula:** (i) acionistas minoritários e/ou usufrutuários, vinculados a acordos de voto minoritário; e (ii) Companhia (arquivamento na sede social);
- **Função dos acordos de voto minoritário:** impedir eventuais dissidências de acionistas minoritários signatários do acordo de voto minoritário;
- **Reuniões prévias nos acordos de voto minoritário:** não é requisito fundamental, porém podem ser implementadas nos acordos de voto minoritário. A orientação de voto dos acionistas minoritários signatários do acordo de voto minoritário pode ser definida em “reuniões prévias” anteriores a cada deliberação atribuída aos órgãos sociais;
- **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.” (Professor Modesto Carvalhosa).



## 3. ACORDOS DE BLOQUEIO

### Premissas

- Limitações à circulação de ações da Companhia (artigo 36 da Lei das Sociedades Anônimas):

*“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.”*

- **Objeto:** estabelecer regras para a circulação de ações de emissão da Companhia, de titularidade dos acionistas integrantes de bloco de controle e/ou acionistas minoritários, mediante a inclusão de cláusulas específicas de bloqueio nos acordos de acionistas (acordos de controle e/ou acordos de voto minoritário);
- **A quem vincula:** (i) acionistas controladores, minoritários e/ou usufrutuários, vinculados a acordos de bloqueio; e (ii) Companhia (arquivamento na sede social);
- **Observação 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 tais restrições não podem impedir ou proibir a alienação de ações a ponto de proibir totalmente o acionista signatário por prazo indeterminado de se retirar da Companhia, fato que resultaria em afronta aos preceitos constitucionais.

## 3. ACORDOS DE BLOQUEIO

### 3.1 PRINCIPAIS CLÁUSULAS DOS ACORDOS DE BLOQUEIO

#### 3.1.1. Direito de Preferência e Restrições para Circulação de Ações

##### a) Preferência na Subscrição de Ações (Art. 171 da Lei das Sociedades Anônimas)

###### *Características da Cláusula*

- Base legal na subscrição: “Na proporção do número de ações que possuírem, os acionistas terão preferência para a subscrição do aumento de capital.” (Art. 171 da Lei das Sociedades Anônimas);
- Exclusão do direito de preferência – hipóteses específicas: (i) venda de ações em bolsa de valores; (ii) permuta de ações em oferta pública de aquisição de controle; (iii) ações subscritas em decorrência de incentivos fiscais; e (iv) conversão de debêntures em ações;
- Prazo para o exercício do direito de preferência: decadencial não inferior a 30 dias, a ser fixado no estatuto social ou em assembleia geral. Também poderá ser fixado em acordo de acionistas e refletido no estatuto social da Companhia;
- **Acordo de acionistas:** é possível prever regras específicas e/ou complementares para a preferência na subscrição de ações. Exemplos: (i) aumentar o prazo de 30 dias; e/ou (ii) fixar critérios para definir o preço de emissão de novas ações da Companhia.

###### *Observações importantes*

- Importante regular no acordo de acionistas e refletir no estatuto social da Companhia critérios específicos para a fixação do preço de emissão das novas ações, conforme exigido pela Lei das Sociedades Anônimas: (i) rentabilidade futura; ou (ii) valor de patrimônio líquido da ação; e/ou (iii) valor cotação bolsa de valores;

**Continua ▶**

### 3. ACORDOS DE BLOQUEIO

- ▶ • O objetivo de regular tais regras é evitar a diluição injustificada da participação acionária de acionistas minoritários (Art. 170, §1º, da Lei das Sociedades Anônimas);
- A proposta da diretoria para a emissão das novas ações da Companhia deverá esclarecer detalhadamente o critério adotado, justificando os aspectos econômicos da escolha de tal critério nos termos do Art. 170, §7º, da Lei das Sociedades Anônimas.

#### ***b) Direito de Primeira recusa (Right of First Refusal)***

##### *Características da Cláusula*

- Modalidade clássica do direito de preferência para a aquisição de ações na hipótese de proposta formulada por terceiro estranho ao quadro acionário da Companhia, porém é importante destacar que o “direito de preferência” (right of first refusal) não é regra nas Sociedades Anônimas e precisa constar expressamente no acordo de acionistas e ser refletido no estatuto social para ser exercido pelos demais acionistas, diferentemente das Sociedades Empresárias Limitadas (que a regra é o direito de preferência dos demais sócios com relação a terceiros);
- Nas Sociedades Anônimas de capital fechado poderá constar diretamente no estatuto social da Companhia, de forma que, nesta hipótese, será aplicável a todos os acionistas da Companhia. Todavia, se o direito de preferência constar apenas em acordo de acionistas, tais restrições serão aplicáveis exclusivamente aos acionistas signatários do acordo de acionistas;
- Objetivo da cláusula: ações que forem alvo de oferta de compra formulada por um terceiro (estranho ao quadro acionário da Companhia) deverão ser oferecidas primeiramente aos demais acionistas da Companhia nos mesmos termos e condições da oferta formulada pelo terceiro.

**Continua ▶**

## 3. ACORDOS DE BLOQUEIO

### ► *Observações importantes*

- Exigir prazo razoável para o exercício do direito de preferência por parte dos acionistas ofertados (normalmente, o prazo mínimo é de 30 dias);
- Exigir que o acionista ofertante apresente aos demais acionistas da Companhia os termos da oferta formulada por terceiro (oferta por escrito e de “boa-fé”, descrevendo todas as condições da oferta: preço; prazo e forma de pagamento; demais condições relevantes, inclusive a identificação do terceiro e do grupo econômico do qual faz parte);
- Se os acionistas ofertados optarem por não exercer o direito de preferência previsto no estatuto social ou no acordo de acionistas, deverão exigir que conste disposição expressa sobre o prazo máximo para que o acionista ofertante conclua a venda das suas ações para o terceiro, sob pena do acionista ofertante ter que reiniciar todo o procedimento de oferecimento do direito de preferência aos demais acionistas.

### *c) Direito de Primeira Oferta (Right of First Offer)*

#### *Características da Cláusula*

- Também não é regra geral nas Sociedades Anônimas e precisa constar expressamente no acordo de acionistas e/ou no estatuto social da Companhia;
- Nas Sociedades Anônimas de capital fechado poderá constar diretamente no estatuto social da Companhia, de forma que, nesta hipótese, será aplicável a todos os acionistas. Todavia, se constar apenas em acordo de acionistas, tais regras serão aplicáveis exclusivamente aos acionistas signatários do acordo de acionistas;
- Objetivo da cláusula: o acionista que pretender alienar as suas ações da Companhia, deverá primeiramente notificar os demais acionistas (e a própria Companhia, se aplicável) manifestando a sua intenção de alienar

**Continua ►**

### 3. ACORDOS DE BLOQUEIO

- ▶ as suas ações (procedimento que poderá ser adotado independentemente do recebimento de uma oferta de terceiro).

#### *Observações importantes*

- Exigir prazo razoável para o exercício do direito de preferência por parte dos acionistas ofertados (normalmente, o prazo mínimo é de 30 dias);
- Caso os acionistas ofertados permaneçam omissos ou manifestem que não tem interesse em adquirir as ações ofertadas, o acionista ofertante fica livre para oferecer as suas ações a terceiros estranhos ao quadro acionário da Companhia;
- Se não ficar assegurado aos acionistas minoritários o exercício do direito de preferência (nas hipóteses de right of first offer), pode-se exigir a inclusão de cláusula de “tag along” em proteção aos acionistas minoritários na hipótese do acionista controlador (ou bloco de controle) pretender alienar as suas ações e o controle da Companhia.

#### ***d) Restrição por Prazo Determinado (Lock-Up)***

#### *Características da Cláusula*

- Também não é regra geral nas Sociedades Anônimas e precisa constar expressamente no acordo de acionistas e/ou no estatuto social da Companhia;
- Objetivo: cláusula específica que proíbe a alienação de ações da Companhia por período determinado de tempo. A legalidade desta cláusula está condicionada ao prazo determinado de vigência e à motivação para a restrição da alienação de ações;
- Pode ocorrer do acionista controlador (ou bloco de controle) exigir o Lock-up apenas com relação às ações dos acionistas minoritários, por exemplo, na hipótese dos acionistas minoritários serem os fundadores da Companhia e detentores de know-how da Companhia;

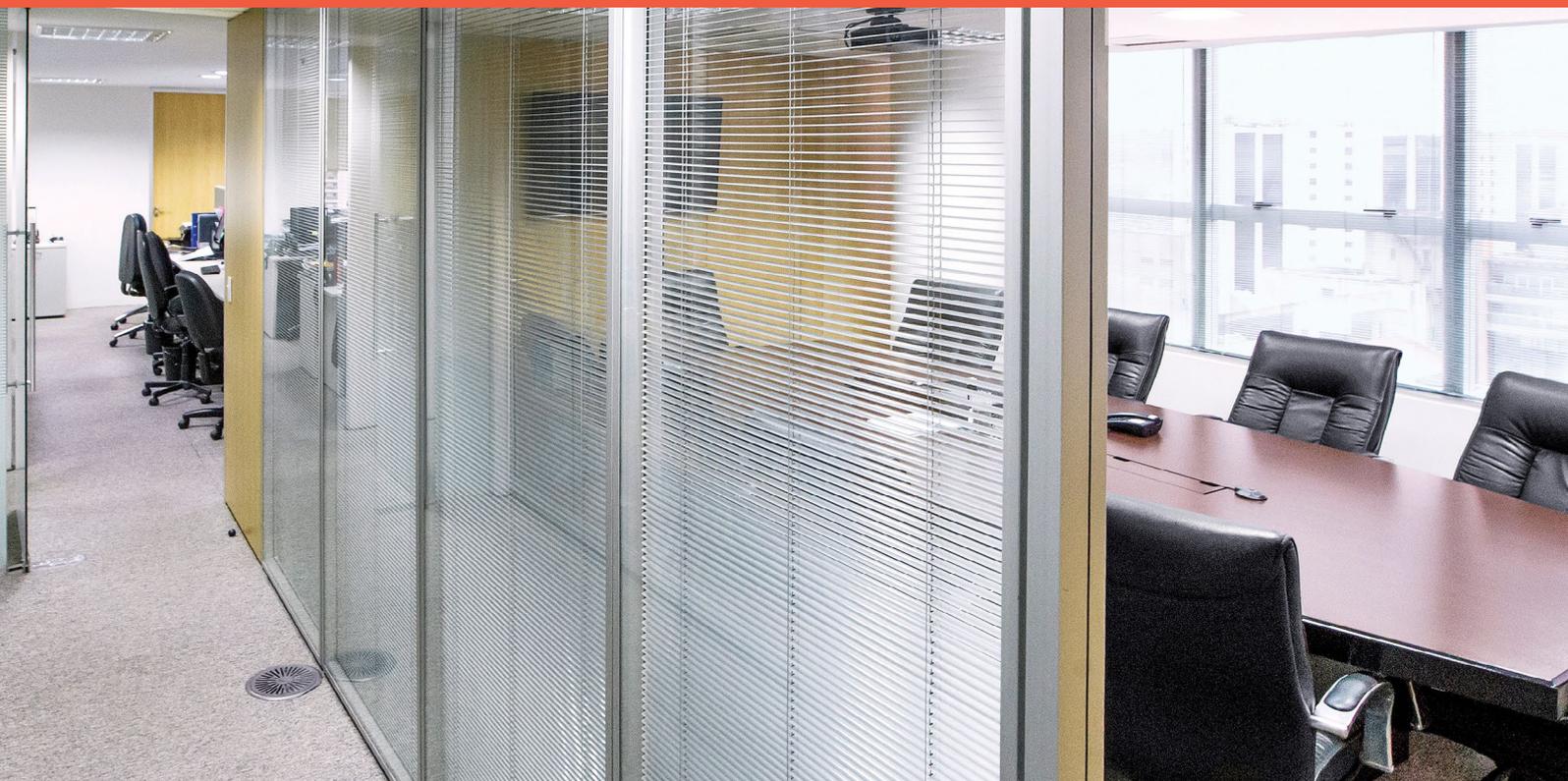
**Continua ▶**

- ▶ • É cláusula normalmente exigida em investimentos de private equity e venture capital, por parte do investidor, para prever que os acionistas fundadores (empreendedores) permaneçam na Companhia por prazo determinado após a realização do investimento na Companhia.

#### *Observações importantes*

- Sob a ótica do acionista sujeito à restrição, é importante negociar o prazo máximo do Lock-Up. O ideal é que conste expressamente do acordo de acionistas a justificativa para a proibição da alienação de ações da Companhia por prazo determinado;
- Se o período de Lock-Up não for fixado por prazo determinado, poderá ser questionada a sua validade em respeito aos princípios constitucionais da livre disponibilidade patrimonial (Art. 5º, XXII, da Constituição Federal) e da plena liberdade de associar-se e de não permanecer associado (Art. 5º, XX, da Constituição Federal).

**Continua ▶**



## 3. ACORDOS DE BLOQUEIO

### ▶ 3.1.2. Opções de Venda e Compra de Ações

#### a) Opção de Venda de Ações (Put Option)

##### *Características da Cláusula*

- Conceito: na opção de venda de ações (“Put Option”), é garantido a determinado acionista (ou grupo de acionistas) o direito de exigir (compulsoriamente) que os demais acionistas ou a própria Companhia adquiram as ações do titular do direito em situações específicas e sob determinadas condições previamente reguladas no acordo de acionistas ou contrato de opção de venda de ações;
- Não tem previsão legal específica na legislação brasileira, de modo que para ter validade precisa constar expressamente no acordo de acionistas e/ou no contrato de opção de venda de ações;
- É importante cláusula de saída (“way-out”) para investidores, principalmente, para os investimentos de private equity e venture capital. Normalmente, está vinculada ao prazo de desinvestimento por parte do acionista investidor;
- Também pode ser utilizada como cláusula de solução de conflitos entre acionistas, caso as partes não cheguem a um consenso sobre eventual impasse e não seja possível que ambas continuem convivendo como acionistas da mesma Companhia;
- O acordo de acionistas deverá prever expressamente quais circunstâncias, termos e/ou condições serão aplicáveis para o exercício do direito da opção de venda (“Put Option”), bem como quais critérios ou fórmulas serão aplicados para a precificação das ações e a apuração do preço de saída.

**Continua ▶**

## 3. ACORDOS DE BLOQUEIO

### ► *b) Opção de Compra de Ações (Call Option)*

#### *Características*

- Conceito: a opção de compra de ações (“Call Option”) garante a determinado acionista beneficiário (ou grupo de acionistas) o direito de exigir (compulsoriamente) que os demais acionistas alienem as suas ações ao beneficiário da opção de compra em situações específicas e sob determinadas condições previamente reguladas no acordo de acionistas ou no contrato de opção de compra de ações;
- Não tem previsão legal específica na legislação brasileira, de modo que, para ter validade precisa constar expressamente no acordo de acionistas da Companhia ou no contrato de opção de compra de ações;
- Também pode ser utilizada como cláusula de saída (“way-out”);
- Pode ser utilizada como cláusula de solução de conflitos entre acionistas, caso as partes não cheguem a um consenso sobre eventual impasse e não seja possível que ambas continuem convivendo como acionistas da mesma Companhia;
- O acordo de acionistas deverá prever expressamente quais circunstâncias, termos e/ou condições serão aplicáveis para o exercício do direito da opção de compra (“Call Option”), bem como quais critérios ou fórmulas serão aplicados para a precificação das ações e a apuração do preço de compra;
- Para a garantia do titular do direito, é importante a outorga de mandato específico “em causa própria” (irrevogável e irretratável nos termos do Código Civil) assegurando ao titular do direito a efetiva transferência das ações objeto da opção, em caso de omissão ou recusa do acionista sujeito à obrigação.

**Continua ►**

## 3. ACORDOS DE BLOQUEIO

### ▶ 3.1.3. Direito de Venda Conjunta

#### a) Tag Along em Companhias Fechadas

##### *Características da Cláusula*

- Conceito: em sociedades anônimas de capital fechado, na hipótese do acionista controlador (ou bloco de controle) pretender alienar direta ou indiretamente o controle societário de sociedade anônima de capital fechado, os acionistas minoritários terão o direito (mas não a obrigação) de alienar as suas ações da Companhia em conjunto com as ações do acionista controlador (ou bloco de controle);
- Não tem previsão legal específica na legislação brasileira para sociedades anônimas de capital fechado (uma vez que o Art. 254-A, inserido na Lei das Sociedades Anônimas pela Lei 10.303/01, assegura tal direito apenas aos acionistas minoritários de Companhias abertas titulares de ações ordinárias), todavia, é amplamente utilizado em acordos de acionistas de sociedades anônimas de capital fechado para garantir o direito de venda conjunta aos acionistas minoritários;
- Não há a necessidade da fixação prévia de preço mínimo para o exercício do direito ao Tag Along (diferente da regra do Art. 254-A, que prevê preço mínimo igual a 80% do valor pago por ação com direito a voto do acionista controlador ou bloco de controle). Todavia, a cláusula de Tag Along em sociedades anônimas de capital fechado, em regra geral, prevê que as ações dos minoritários serão alienadas sob o mesmo preço e condições que as ações do acionista controlador (ou bloco de controle);
- É ferramenta típica de proteção dos acionistas minoritários de sociedade anônima de capital fechado;
- Trata-se de cláusula que diminui a liquidez das ações do acionista controlador (bloco de controle), uma vez que o potencial comprador

**Continua ▶**

### 3. ACORDOS DE BLOQUEIO

- ▶ pode vir a ser obrigado a despende mais recursos financeiros para adquirir o controle societário da Companhia.

#### ***b) Tag Along “Invertido” em Companhias Fechadas***

##### *Características da Cláusula*

- **Conceito:** em sociedades anônimas de capital fechado, na hipótese do acionista minoritário estratégico (ou grupo de minoritários estratégicos. Exemplo: fundos de investimento; investidor minoritário estratégico) pretender alienar direta ou indiretamente as suas ações da Companhia, o acionista majoritário terá o direito (mas não a obrigação) de alienar as suas ações da Companhia em conjunto com as ações do acionista minoritário;
- Não tem previsão legal específica na legislação brasileira, todavia, o conceito de Tag Along “invertido” poderá ser adaptado e utilizado para prever situações típicas de investimentos estratégicos de acionistas minoritários;
- Precisa constar expressamente do acordo de acionistas. O acordo de acionistas deverá prever detalhadamente quais serão as condições aplicáveis ao Tag Along “invertido”;
- Trata-se de cláusula que diminui a liquidez das ações do acionista minoritário estratégico (ou grupo de minoritários estratégicos), uma vez que o potencial comprador pode vir a ser obrigado a despende mais recursos financeiros.

**Continua ▶**



## 3. ACORDOS DE BLOQUEIO

### ▶ 3.1.4. Obrigação de Venda Conjunta “Drag Along”

#### *Características da Cláusula*

- Conceito: na hipótese do acionista controlador (ou bloco de controle) receber oferta para alienação das ações do bloco de controle e/ou oferta para alienação de 100% da Companhia, o acionista controlador (ou bloco de controle) poderá exigir (compulsoriamente) que os acionistas minoritários alienem as suas ações em conjunto com as ações do acionista controlador (ou bloco de controle);
- Não tem previsão legal específica na legislação brasileira, todavia, é amplamente utilizada em acordos de acionistas para garantir a obrigação de venda conjunta ao acionista controlador (ou bloco de controle);
- Precisa constar expressamente do acordo de acionistas;
- Preço Mínimo: ponto relevante neste tipo de cláusula é a definição dos critérios de apuração do “preço mínimo” das ações vinculadas para disparar o “gatilho” do Drag Along;
- Trata-se de cláusula que protege o acionista controlador (ou bloco de controle), tendo em vista que aumenta a liquidez das ações do controlador (ou bloco de controle) e facilita a alienação da Companhia para potencial interessado;
- Normalmente a cláusula de Drag Along é exigida por investidores que possuem prazo para realizar desinvestimento e precisam encontrar alternativas para garantir maior liquidez e viabilizar a saída (way-out);
- Para garantir plena execução da cláusula e a efetiva obrigação de venda conjunta (compulsória), normalmente o acordo de acionistas contempla mandato específico (irrevogável e irretratável nos termos do Código

**Continua ▶**

## 3. ACORDOS DE BLOQUEIO

- ▶ Civil) para assegurar que o representante do acionista controlador (ou bloco de controle) possa assinar o contrato de alienação de ações e o livro de transferência de ações da Companhia em nome e representação do acionista minoritário vinculado à cláusula de Drag Along em caso de recusa ou omissão por parte do aludido acionista minoritário sujeito à obrigação.

### 3.1.5. Oferta para Compra ou Venda pelo Mesmo Valor “Shot Gun” (Buy or Sell)

#### *Características da Cláusula*

- Conceito: dispõe que um determinado acionista poderá, por exemplo, ofertar suas ações a outro acionista em caso de impasse e não solução de conflito entre eles, por preço previamente determinado entre as partes. Nesta hipótese, o acionista vinculado à cláusula de Shot Gun terá a obrigação de comprar ou vender as suas próprias ações, pelo mesmo preço e condições da oferta formulada nos termos da cláusula Shot Gun;
- Não tem previsão legal específica na legislação brasileira, todavia, a cláusula de Shot Gun poderá ser adaptada e utilizada como ferramenta de solução de conflitos em Companhias com controle societário compartilhado;
- Precisa constar expressamente no acordo de acionistas;
- 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 para ambas as partes: vendedora e compradora;
- É mais eficaz com cláusula de mandato (procuração). Para garantir plena execução da cláusula e a efetiva obrigação de venda e/ou compra, normalmente, o acordo de acionistas contempla mandato específico

**Continua ▶**

## 3. ACORDOS DE BLOQUEIO

- ▶ (irrevogável e irretratável) para assegurar que o representante de cada acionista possa assinar o contrato de venda e/ou compra de ações e o livro de transferência de ações da Companhia em nome e representação do acionista vendedor vinculado à cláusula de Shot Gun em caso de recusa ou omissão por parte do aludido acionista sujeito à obrigação.

### 3.1.6. Direito de Ressarcimento na Venda de Ações “Look Back Provision”

#### *Características da Cláusula*

- Conceito: direito de recebimento de ressarcimento (prêmio) assegurado contratualmente ao acionista que alienar suas ações aos demais acionistas remanescentes da Companhia, caso os acionistas remanescentes (adquirentes das ações), em determinado período de tempo, revendam a terceiro as ações adquiridas por maior valor (auferiram ganho na operação dentro do período de Look Back Provision);
- Não tem previsão legal específica na legislação brasileira, todavia a cláusula de Look Back Provision poderá ser adaptada para prever situações específicas de saída de acionistas do quadro acionário da Companhia e o direito de recebimento de prêmio em caso de revenda de ações em determinado período;
- Precisa constar expressamente no acordo de acionistas da Companhia;
- Questão Relevante: a questão relevante desta cláusula é o prazo de vigência da obrigação de pagamento do prêmio em caso de revenda das ações. Normalmente este prazo é fixado entre 12 e 24 meses, mas deverá ser analisado caso a caso, adaptando-se para a situação específica de cada tipo de acionista;
- Valor do Prêmio: normalmente correspondente a diferença (por ação) do valor pago pelos acionistas adquirentes aos ex-acionistas (cedentes) e o

**Continua ▶**

### 3. ACORDOS DE BLOQUEIO

- ▶ valor (por ação) de revenda recebido pelos acionistas adquirentes dentro do período de Look Back Provision na futura alienação das referidas ações para eventual terceiro;
- Sob a ótica dos acionistas minoritários, a cláusula de Look Back Provision pode ser importante naqueles casos em que o acionista controlador (ou bloco de controle) detém opção de compra (Call Option) contra os acionistas minoritários;
- É uma cláusula que pode servir de ferramenta de proteção aos acionistas minoritários para garantir que estes acionistas recebam eventual prêmio e o mesmo valor a ser pago por potencial terceiro (caso as ações adquiridas sejam revendidas em determinado período de tempo depois de exercida Call Option por parte do acionista controlador ou bloco de controle).



## 4. OUTRAS CLÁUSULAS IMPORTANTES PARA O ACORDO DE ACIONISTAS

### 4.1. Quórum Qualificado

#### *Características da Cláusula*

- Conceito: trata-se de quórum específico, superior àquele quórum geral previsto na legislação societária para a aprovação de matérias de competência da assembleia geral da Companhia. A adoção de quórum qualificado para a aprovação de matérias relevantes da Companhia é ferramenta protetiva aos acionistas minoritários, de modo que possibilita aos acionistas minoritários exercer direito de voto e interferir em deliberações relevantes para a Companhia, não ficando sujeitos exclusivamente à vontade do acionista controlador (ou bloco de controle);
- O quórum geral para as deliberações de competência da assembleia geral está previsto no Art. 129 da lei das Sociedades Anônimas. Todavia, o Art. 136 do mesmo diploma legal exige “quórum qualificado” para a aprovação de matérias específicas previstas nos incisos do aludido Art. 136;
- A legislação societária ainda determina que o estatuto social da sociedade anônima de capital fechado poderá aumentar o quórum para a aprovação de determinadas matérias, porém desde que tais matérias específicas constem expressamente do estatuto social. Ou seja, na prática, o estatuto social poderá fixar quórum “qualificado” bastante superior àquele previsto no Art. 136;
- Além das matérias expressamente previstas na legislação societária que dependem de quórum qualificado de aprovação, existem outras matérias que, normalmente, são reguladas em acordos de acionistas e refletidas no estatuto social da Companhia e que ficam sujeitas a quórum específico para aprovação, tais como:
  - a) eleição e/ou destituição de membros da diretoria da Companhia;
  - b) alterações no estatuto social;

**Continua ▶**

## 4. OUTRAS CLÁUSULAS IMPORTANTES PARA O ACORDO DE ACIONISTAS

- ▶ **c)** reorganizações societárias, tais como incorporação, fusão, cisão ou transformação de tipo jurídico;
- d)** aumento ou redução de capital social;
- e)** alienação de bens e direitos integrantes do ativo não circulante da Companhia;
- f)** criação de ônus ou gravames sobre bens e direitos da Companhia ou prestação de garantias em obrigações não relacionadas ao objeto social da Companhia;
- g)** contratação de endividamento relevante da Companhia;
- h)** celebração de contratos relevantes com clientes e fornecedores;
- i)** celebração de contratos com partes relacionadas fora de condições de mercado;
- j)** alteração nas políticas de distribuição de dividendos;
- k)** destinação de lucros e propostas para constituição de reservas de capital ou lucros fora dos limites legais;
- l)** alteração da atividade principal da Companhia, extinção de linha de produtos e/ou ingresso em nova área de atuação;
- m)** pedido de recuperação judicial ou extrajudicial da Companhia.

### 4.2. Cláusula Antidiluição

#### *Características da Cláusula*

- Conceito: a cláusula antidiluição se trata de compromisso assumido

**Continua ▶**

## 4. OUTRAS CLÁUSULAS IMPORTANTES PARA O ACORDO DE ACIONISTAS

- ▶ entre os acionistas que impede que o acionista controlador (ou bloco de controle) aprove aumentos de capital que resultem na diluição da participação acionária dos demais acionistas minoritários da Companhia;
- Precisa constar expressamente no acordo de acionistas e/ou estatuto social da Companhia;
- É ferramenta importante para a proteção de acionistas minoritários quando um dos acionistas da Companhia (ou bloco de controle) detém, manifestamente, capacidade financeira muito superior aos demais acionistas. Dependendo da capacidade financeira do acionista controlador (ou bloco de controle), a previsão de direito de preferência (para acompanhar os aumentos de capital) não é suficiente para proteger os acionistas minoritários da diluição de sua participação societária na Companhia;
- Um dos objetivos fundamentais da cláusula antidiluição é evitar que os acionistas minoritários tenham a sua participação societária diluída na Companhia por não possuírem condições financeiras de acompanhar os aumentos de capital propostos pelo acionista controlador (ou bloco de controle);
- Regra geral, a Lei das Sociedades Anônimas (Art. 170) veda expressamente a diluição injustificada de participação societária de acionistas minoritários da Companhia quando prevê que o preço de emissão de novas ações deverá ser fixado “sem diluição injustificada” da participação dos antigos acionistas, ainda que tenham direito de preferência para subscrevê-las;
- A legislação societária ainda prevê que o preço de emissão deverá ser definido com base nos seguintes critérios, alternativa ou conjuntamente: (i) perspectiva de rentabilidade da Companhia; (ii) valor do patrimônio líquido da ação; e/ou (iii) cotação de ações em bolsa de valores ou no

**Continua ▶**

## 4. OUTRAS CLÁUSULAS IMPORTANTES PARA O ACORDO DE ACIONISTAS

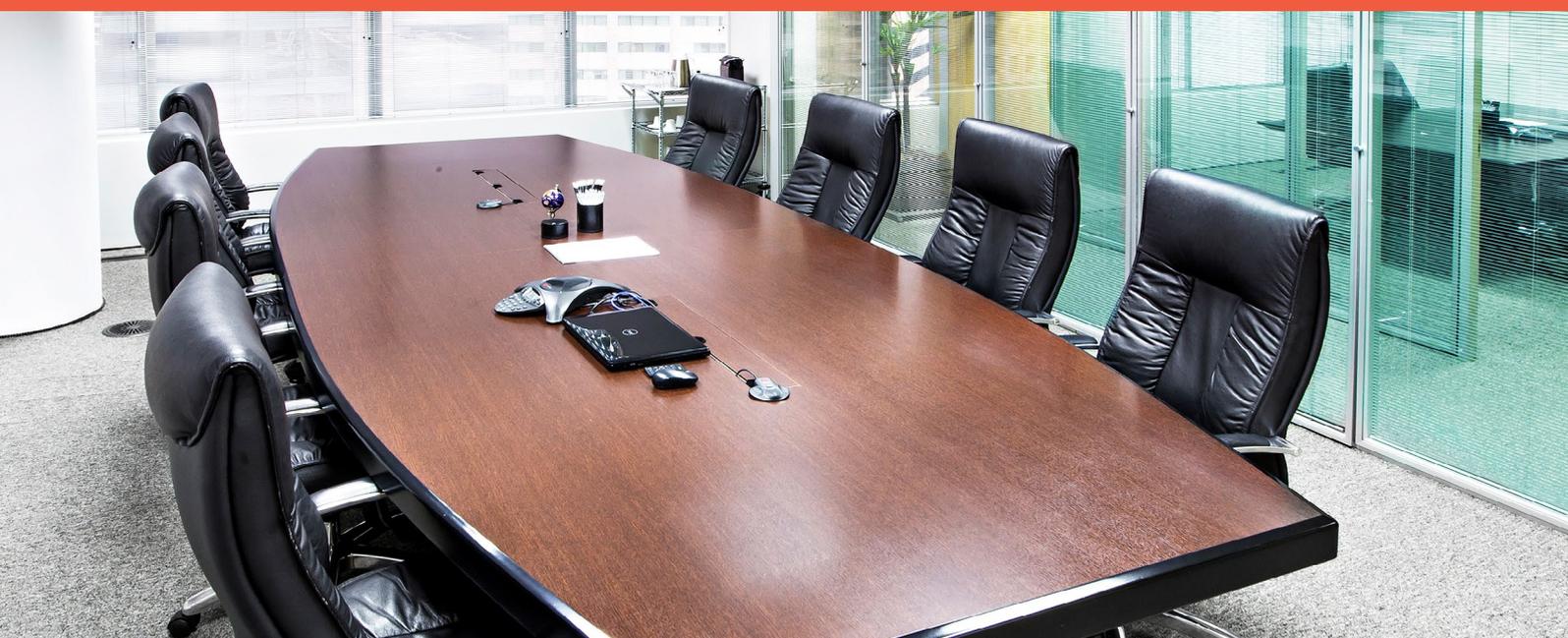
- ▶ mercado de balcão organizado, admitido ágio ou deságio em função das condições do mercado.

### 4.3. Não Concorrência “Non-Compete”

#### *Características da Cláusula*

- Conceito: obrigação assumida expressamente pelos acionistas da Companhia, através de acordo de acionistas, para proibir que os acionistas concorram diretamente ou indiretamente com a Companhia, durante o período que participarem do quadro acionário e, principalmente, após deixarem de ser acionista da Companhia, sob pena de multa pecuniária (não compensatória) e responsabilização por perdas e danos;
- Precisa constar expressamente no acordo de acionistas da Companhia;
- **Limitação espacial:** é fundamental definir expressamente na cláusula de Non-Compete a área geográfica de abrangência da restrição de não concorrência;

**Continua ▶**



## 4. OUTRAS CLÁUSULAS IMPORTANTES PARA O ACORDO DE ACIONISTAS

- ▶ **Limitação temporal:** definir no acordo de acionistas a limitação temporal para a restrição de Non-Compete após a data que o(s) acionista(s) deixar(em) de fazer parte do quadro acionário da Companhia. Regra geral, adota-se o prazo de 5 anos para o período de restrição, todavia, nas hipóteses em que é possível justificar a necessidade de maior prazo, a jurisprudência do CADE admite um período superior para a cláusula de Non-Compete;
- **Limitação de atividades:** definir no acordo de acionistas a limitação do mercado de atuação para os fins da restrição de não concorrência por parte do(s) acionista(s) que deixar(em) de fazer parte do quadro acionário da Companhia.

### 4.4. Destinação de Lucros, Constituição de Reservas e Distribuição de Dividendos

#### *Características da Cláusula*

- **Conceito:** é disposição que pode ser convencionalizada entre os acionistas da Companhia através de acordo de acionistas e refletido no estatuto social para regular a destinação do lucro líquido do exercício, bem como constituição de reservas e retenção de lucros e/ou distribuição de lucros na forma de dividendos aos acionistas. Tendo em vista que a Lei das Sociedades Anônimas prevê capítulo específico dedicado exclusivamente à destinação de lucros, reservas e dividendos, as obrigações específicas convencionalizadas entre os acionistas em acordo de acionistas não poderão infringir a lei, o estatuto social e/ou prejudicar os acionistas minoritários da Companhia;
- A legislação societária prevê que os acionistas têm direito de receber como dividendo obrigatório, em cada exercício, a parcela dos lucros estabelecida no estatuto social ou, se ele for omissivo, a importância determinada de acordo com as normas previstas no Art. 202 da Lei das Sociedades Anônimas. Cabe destacar que, quando o estatuto social for

**Continua ▶**

- ▶ omissis e a assembleia geral pretender deliberar a sua alteração para introduzir norma sobre a matéria, o dividendo obrigatório não poderá ser inferior a 25% do lucro líquido ajustado da Companhia;
- A cláusula é limitadora da vontade e poder de controle do acionista majoritário (ou bloco de controle), na medida em que em existindo estipulação expressa no acordo de acionistas e refletida no estatuto social sobre a destinação dos lucros e a distribuição de dividendos, não existirá margem para manipulações e liberalidade por parte do acionista controlador (ou bloco de controle);
- Importante destacar que a legislação prevê que a Companhia deverá pagar os dividendos de ações ao acionista que, na data do ato declaratório do dividendo em assembleia geral, estiver inscrita como titular ou usufrutuária da ação no livro de registro de ações nominativas da Companhia. Tal observação é importante e faz-se necessária porque a lei não leva em consideração o momento do fato gerador do lucro para fins de apurar quem tem direito ao dividendo, mas sim considera aquele que for acionista na data que a assembleia geral declarar a distribuição dos lucros na forma de dividendos.

**Continua ▶**



## ▶ 4.5. Prazo de Vigência

### *Características da Cláusula*

- Conceito: a regra do prazo de vigência é a mesma dos contratos em geral, de modo que existindo prazo determinado, as partes ficam impedidas de se desvincularem do acordo de acionistas durante ao aludido prazo de vigência fixado no instrumento, exceto por mútuo acordo ou hipóteses específicas de rescisão previstas expressamente no acordo de acionistas. A fixação de prazo de vigência no acordo de acionistas evita que qualquer das partes promova a sua rescisão unilateral e injustificada;
- Base legal: está prevista no Art. 118, §6º, da Lei das Sociedades Anônimas, o qual estabelece que 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 Federal nº 10.303/01);
- O acordo de acionistas que contempla prazo de vigência certo e determinado confere maior estabilidade e segurança jurídica às partes signatárias, evitando a possibilidade de desvinculação das partes e da Companhia antes do término do prazo de vigência;
- É recomendado que não se estabeleça prazos de vigência excessivamente longos nos acordos de acionistas. Regra geral, nos contratos com prazo indeterminado quaisquer das partes pode unilateralmente denunciar o contrato, o que se aplica aos acordos de acionistas com prazo excessivamente longo ou sem prazo de vigência;
- No entanto, a título de informação, cabe destacar que existe jurisprudência no sentido de que, mesmo se o acordo de acionistas for celebrado por prazo indeterminado, a sua denúncia somente será lícita se for motivada por justa causa (Apelação 34.167, 6ª Câmara Cível - TJ/RJ).

**Continua ▶**

## 4. OUTRAS CLÁUSULAS IMPORTANTES PARA O ACORDO DE ACIONISTAS

### ▶ 4.6. Soluções de Conflito

#### *Características da Cláusula*

- A legislação societária prevê que o estatuto social da Companhia pode estabelecer que as divergências entre os acionistas e a Companhia, ou entre os acionistas controladores (ou bloco de controle) e os acionistas minoritários poderão ser solucionadas mediante arbitragem, nos termos em que especificar (Art. 109, §3º, Lei das Sociedades Anônimas, incluído pela Lei n. 10.303/01);
- A previsão de solução de conflitos por arbitragem que constar expressamente no estatuto social será aplicável a todos acionistas da Companhia. Todavia, se constar em acordo de acionistas, será aplicável apenas aos signatários do acordo de acionistas;
- O acordo de acionistas poderá prever expressamente que eventuais conflitos entre as partes serão resolvidos através de cláusula compromissória (melhores esforços; mediação; arbitragem) ou através do Poder Judiciário;
- Principais vantagens da cláusula compromissória para a solução de conflitos: confidencialidade; celeridade; julgamento do impasse através de critério técnico e por especialista(s) na matéria;

#### **Cláusula Compromissória:**

- (i)** melhores esforços (tentativa de solução de conflito entre as próprias partes em determinado prazo e sem a interferência de terceiro);
- (ii)** mediação (submeter solução de conflito a mediador eleito pelas partes previamente à instalação de procedimento arbitral);
- (iii)** arbitragem (julgamento objetivo por árbitros especializados escolhidos pelas partes ou indicados pela câmara arbitral - não impede a utilização de medidas cautelares de urgência durante o procedimento arbitral);

**Continua ▶**

## 4. OUTRAS CLÁUSULAS IMPORTANTES PARA O ACORDO DE ACIONISTAS

- ▶ • **Poder Judiciário:** normalmente, a discussão do impasse é feita de forma genérica por juiz que não é especialista na matéria. Tem como desvantagem a morosidade do processo de solução do conflito e a exposição das partes;
- **Observação importante sobre a cláusula compromissória na Mediação e Arbitragem:** na mediação e arbitragem é importante prever expressamente no acordo de acionistas que eventuais conflitos deverão ser resolvidos com base na literalidade do acordo de acionistas e na legislação aplicável, porém jamais por equidade (para evitar a utilização de analogias e critérios subjetivos na solução do conflito);
- Do ponto de vista dos acionistas minoritários, cabe destacar que a definição da cláusula compromissória e do procedimento arbitral deverá levar em consideração alguns parâmetros relevantes para os acionistas minoritários:
  - (i) regulamento da Câmara Arbitral (independência da Câmara para evitar influência do acionista controlador ou bloco de controle);
  - (ii) custos e emolumentos cobrados pela Câmara (principalmente, quando o acionista controlador ou bloco de controle possui capacidade financeira bastante superior ao acionista minoritário);
  - (iii) local da solução do conflito (estabelecer expressamente no acordo de acionistas).



## 5. ESTRUTURA BÁSICA DOS ACORDOS DE ACIONISTAS

- Nome e qualificação dos acionistas signatários. É recomendado que a Companhia conste como interveniente anuente;
- Termos, definições e regras de interpretação de cláusulas;
- Referência expressa às ações vinculadas ao acordo de acionistas;
- Objetivos do acordo de acionistas (exercício do poder de controle da Companhia; restrições à compra e venda de ações e preferência para aquisição; e/ou exercício do direito de voto);
- Direitos e obrigações gerais dos acionistas signatários;
- Quóruns de deliberação (quórum geral e matérias que exigem quórum qualificado para aprovação, se aplicável);
- Regras para a administração da Companhia (diretoria, conselho de administração, etc.);
- Cláusulas de bloqueio (restrições à compra e venda de ações; direito de preferência; outras cláusulas específicas aplicáveis à circulação de ações da Companhia);
- Regras sobre destinação de resultados, constituição de reservas e/ou distribuição de lucros na forma de dividendos aos acionistas da Companhia;
- Cláusulas de não concorrência e não solicitação (se aplicáveis);
- Prazo de vigência;
- Solução de conflitos (cláusula escalonada ou Poder Judiciário);
- Disposições gerais: irrevogabilidade e irretratabilidade; arquivamento na sede da Companhia e anotação no Livro de Registro de Ações Nominativas; declarações e garantias dos acionistas; execução específica (título executivo extrajudicial); procedimentos para notificações às partes; aditamentos e alterações do acordo de acionistas; legislação aplicável.

# CONCLUSÃO

Conforme demonstrado neste material, todo e qualquer acordo de acionistas, independentemente do porte da empresa envolvida, requer a observância de determinadas premissas, cláusulas e procedimentos específicos, para que possa surtir os efeitos esperados pelos signatários e gerar impactos positivos tanto para acionistas controladores, quanto acionistas minoritários de companhias de capital fechado.

A inobservância de qualquer premissa, etapa ou procedimento poderá trazer consequências negativas às partes vinculadas ao acordo de acionistas.

Deste modo, esperamos que este material, elaborado pela equipe do Fagundes Pagliaro Advogados, possa servir como guia prático de consulta e que seja útil para esclarecer objetivamente a acionistas controladores e minoritários as principais questões a serem observadas em acordos de acionistas.



---

*Assine a nossa  
newsletter e tenha  
acesso a outras questões  
jurídicas analisadas por  
nossos advogados.*

---

*Clique aqui e conheça o site*

FagundesPagliaro **20** ANOS  
A D V O G A D O S

---

Rua Gomes de Carvalho, 1629 | 15º andar  
Vila Olímpia | São Paulo, SP | Cep 04547-006  
+55 11 3053-0353 | [fplaw@fplaw.com.br](mailto:fplaw@fplaw.com.br)  
[www.fplaw.com.br](http://www.fplaw.com.br)

---

*Este material é meramente opinativo e expressa a opinião do corpo jurídico do  
Fagundes Pagliaro Advogados. Não tem qualquer valor como parecer legal.*

*O conteúdo deste material foi desenvolvido por Fagundes Pagliaro Advogados. É vedado  
o uso e a divulgação sem prévia autorização ou sem indicação expressa do nome do autor.*