

## **CONTRATOS PARASSOCIAIS: PRINCIPAIS MODALIDADES E O CASO PASADENA**

*SHAREHOLDERS' AGREEMENT: MAIN MODALITIES AND THE PASADENA CASE*

**Tiago Wekerlin Morozowski<sup>1</sup>**

**SUMÁRIO:** Introdução; 1. Conceito e função prática dos contratos parassociais; 2. Breve evolução legislativa; 3. Oponibilidade e execução específica; 3.1. Oponibilidade; 3.2. Execução específica; 4. Principais modalidades; 4.1. Acordos de voto; 4.2. Acordos de bloqueio; 4.2.1. Acordos de preferência; 4.2.2. Acordos de opção de compra e venda; 4.2.3. Os acordos de venda conjunta; 5. O caso Pasadena; 5.1. Cronologia dos fatos; 5.2. Hipóteses de exercício da opção e definição do preço; 5.3. Da decisão arbitral; 5.4. Apontamentos finais a respeito do caso; Considerações finais; Referências das fontes citadas.

### **RESUMO**

A evolução das atividades empresariais e das formas de cooperação e participação societária exige semelhante desenvolvimento no que diz respeito às relações entre os seus sócios/acionistas e conseqüentemente dos contratos que amparam estas relações. Neste cenário, é frequente na prática societária a celebração de contratos parassociais. O presente artigo tem como escopo o estudo da contratação parassocial e da sua importância prática, abrangendo, além de questões conceituais e legislativas, definições das principais modalidades e circunstâncias em que estes acordos são celebrados, de forma a demonstrar que se tratam de documentos válidos, viáveis e até mesmo necessários para composição de interesses individuais e societários. Para ilustrar a utilização e conseqüências destes acordos, haverá lugar para uma análise de questões envolvendo a compra da refinaria de Pasadena pela Petrobras, caso que levantou recente polêmica no Brasil. As técnicas de pesquisa empregadas são a bibliográfica, legislativa, comparada, análise documental e estudo de caso.

**Palavras-chaves:** contratos parassociais; acordos de acionistas; caso Pasadena.

### **ABSTRACT**

*The evolution of the business activities and forms of corporate cooperation and participation requires similar development of relations between its partners/shareholders and consequently of the contracts that support these relationships. Therefore, it is very common in corporate practice the execution of the so-called shareholders' agreements. The scope of this article is the study of*

---

<sup>1</sup> Mestre em Ciências Jurídico-Econômicas pela Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa-Portugal, especialista em Direito Contratual pela Unicuritiba, Advogado em Curitiba-Paraná-Brasil. E-mail: tiago@wmorozowski.com.br.

*shareholders' agreements and their practical importance, covering, as well as conceptual and legislative issues, definitions of key terms and circumstances in which these agreements are concluded, in order to demonstrate that they are viable, valid and even necessary for the composition of individual and societal interests. To illustrate the use and consequences of these agreements, there will be place for a discussion of issues involving the purchase of the Pasadena refinery by Petrobras, a case that raised recent controversy in Brazil. The research techniques used are bibliographic, legislative, compared, document analysis and case study.*

**Keywords:** *shareholders' agreements; stockholders' agreement; Pasadena case.*

## **INTRODUÇÃO**

O desenvolvimento econômico e a multiplicidade crescente das relações negociais no âmbito das companhias e entre estas e seus sócios e acionistas, em âmbito nacional ou internacional, exige igual desenvolvimento das relações contratuais que as regulam. Ainda que tal evolução naturalmente possa abranger também os instrumentos constitutivos das pessoas jurídicas (contrato social ou estatuto social), é normal que estes documentos, por possuírem aplicação global que vincula todos os sócios, não possam regular relações específicas constituídas por vontade de alguns sócios ou mesmo de todos eles a respeito de assuntos não tratados naquele ato.

Neste sentido, instrumentos particulares passaram a ser celebrados entre os sócios ou acionistas das sociedades com o intuito de regular determinadas atividades destes enquanto participantes do capital social daquelas sociedades. Surgem, assim, como resultado de uma necessidade prática, os chamados contratos parassociais. Tratam-se de contratos submetidos às normas gerais de validade e eficácia dos negócios jurídicos privados e seu caráter parassocial diz respeito sobretudo à relação de autonomia e independência que possuem face ao pacto social ao mesmo tempo em que mantêm um nexo de acessoriedade resultante da sua ligação funcional àquele pacto.

Por se tratarem de pactos que podem ter como objeto qualquer tipo de relação entre sócios de uma empresa (que possua alguma ligação com a atividade destes enquanto acionistas da mesma), decorrentes da liberdade contratual que possuem os seus agentes, como então identificar aqueles de maior relevância na

prática societária atual? Quais os limites legais que devem ser respeitados por estes acordos? E, por fim, qual a extensão e a eficácia prática destas avenças?

A resposta a tais indagações se sujeita a uma verificação, em um primeiro momento, das relações societárias de maior relevância ou impacto nas atividades das empresas e suas consequências aos detentores do capital social e, num segundo momento, dos mecanismos contratuais que permitem ajustar os interesses envolvidos ou decorrentes de tais relações.

Neste contexto, o presente estudo se propõe, a partir da teoria geral dos contratos e das obrigações, da doutrina especializada no tema e, sobretudo, da prática e da legislação societária, identificar demandas ou relações societárias relevantes e analisar as principais modalidades nas quais os contratos parassociais podem se apresentar e de que forma estes podem influenciar ou direcionar na condução destas demandas, demonstrando a função, o interesse econômico e sobretudo a utilidade de cada um deles.

Para tanto e tendo em vista que conteúdo destes contratos pode ter objetos muito diversos, focaremos no estudo daquelas modalidades ditas mais tradicionais e também daquelas que, a nosso ver, possuem maior interesse prático no dia a dia das empresas e que se traduzam em hipóteses plausíveis não apenas para grandes companhias de capital aberto, mas também para aquelas familiares, de capital fechado ou de menor vulto econômico. Por fim, na tentativa de demonstrar claramente os efeitos práticos que tais acordos podem ter, haverá espaço para estudo de um caso prático que desperta grande interesse atualmente.

O presente estudo utiliza como critério metodológico o método de abordagem dedutivo, partindo de métodos de pesquisa históricos, comparativos e de estudo de caso, utilizando-se de documentação indireta como técnica de pesquisa (pesquisas bibliográficas, legislativas e documentais).

## **1. CONCEITO E FUNÇÃO PRÁTICA DOS CONTRATOS PARASSOCIAIS**

As relações entre sócios ou acionistas de uma mesma companhia podem assumir

um grau de complexidade ou de diversidade de conteúdo que impedem que todos os seus efeitos ou obrigações possam ser delimitados no Ato Constitutivo da Sociedade ou mesmo previstos na legislação aplicável, tendo em vista a aplicação geral e/ou a abstração que são características destas últimas.

A primeira menção ao termo "Contrato Parassocial" é atribuída ao jurista italiano Giorgio Oppo, um dos precursores no estudo do tema e cuja obra é de fundamental importância histórica, sobretudo para os países de *civil law*<sup>2</sup>. Para OPPO, contratos parassociais são contratos distintos do contrato de sociedade, mas que com eles mantem uma coligação<sup>3</sup>. Tal coligação com o regulamento da sociedade, contudo, não permitiria que o contrato parassocial vinculasse a companhia, ou seja, seu conteúdo obrigacional geraria efeitos apenas entre os contratantes, a não ser em casos em que todos os sócios fossem signatários<sup>4</sup>.

A obra de OPPO reverberou perante os principais ordenamentos jurídicos de tradição românico-germânica e a partir de então se passou a individualizar os contratos parassociais a partir de duas características aparentemente contraditórias: independência e acessoriedade<sup>5</sup>.

A independência resulta do fato de consituir negócio jurídico distinto e autônomo em relação ao contrato de sociedade, regido pelo direito geral de obrigações e distinguindo-se pela individualidade e pessoalidade das obrigações que dele emanam, em contraste ao caráter social dos instrumentos de constituição da sociedade. Já a acessoriedade fundamenta-se na estreita conexão com o ato constitutivo da sociedade, possuindo ligação funcional com este último<sup>6</sup>.

---

<sup>2</sup> A expressão utilizada pelo autor no idioma original é "Contratti parassociali" (OPPO, Giorgio. **Contrati Parassociali**. Milão: Editora Valardi, Milano, 1942). Já a expressão no idioma português foi introduzida em 1951 pelo doutrinador português Fernando Galvão Teles (TELES, Fernando Galvão, União de contratos e contratos para-sociais. **Revista da Ordem dos Advogados**, Lisboa, Ano II (1951), 1 - 2, p. 74.

<sup>3</sup> Ao longo deste estudo, a expressão "contrato parassocial" será usada de forma indistinta com relação aos acordos de acionistas ou acordos de quotistas, ainda que diferenciações possam ser notadas em relação aos seus conceitos doutrinários ou tipificações legais, conforme se poderá notar adiante.

<sup>4</sup> OPPO, Giorgio. **Contrati Parassociali**, p. 82.

<sup>5</sup> TELES, Fernando Galvão. **União de contratos e contratos para-sociais**, p. 74.

<sup>6</sup> TELES, Fernando Galvão. **União de contratos e contratos para-sociais**, p. 75.

A mesma linha de pensamento pode ser identificada no conceito elaborado por um dos pioneiros no estudo do tema no Brasil, o Professor Celso Barbi Filho.

O acordo de acionistas é essencialmente um contrato, cuja origem e disciplina fundamental está no direito das obrigações. Suas particularidades decorrem de que ele disciplina direitos e relações dos acionistas de uma mesma companhia entre si, mas, ao mesmo tempo, não se confunde com os atos constitutivos da sociedade, sendo, por isso, considerado "parassocial"<sup>7</sup>.

Ainda que sua aplicação prática seja observada no Brasil já há muito tempo, os contratos parassociais vagaram por uma zona nebulosa até o advento da Lei das Sociedades Anônimas. Antes da promulgação da referida Lei, a doutrina dividia-se em duas correntes principais na análise do tema: uma que defendia a validade do acordo como negócio jurídico submetido ao direito geral das obrigações, cuja validade se assentava no princípio de direito privado de que é válido aquilo que a lei não proíbe expressamente; e outra que defendia a sua invalidade pelo fato de retirar das assembleias a sua característica de fórum de debates, uma vez que se permitiria acordos prévios sobre temas que deveriam ser naturalmente deliberados em assembleia. Para esta segunda corrente, portanto, o contrato poderia até gerar efeitos entre os signatários, mas jamais seriam oponíveis à companhia.

É neste cenário, certamente levando em conta o interesse econômico envolvido, que o legislador brasileiro opta pela inclusão de norma específica a respeito dos acordos de acionistas na Lei 6404/76, a Lei das Sociedades Anônimas (LSA). O artigo 118 da LSA, além de tornar o acordo de acionistas um contrato típico e nominado perante o direito brasileiro, consagra a utilização de tais instrumentos e estabelece seus parâmetros legais de validade e eficácia. No entanto, antes de adentrar ao estudo específico da referida norma, bem como da evolução legislativa do tema no Brasil, cumpre descrever um sucinto panorama do tratamento dado ao instituto em ordenamentos jurídicos estrangeiros, havendo aqui a opção, a título de comparação, do sistema português e o norte americano,

---

<sup>7</sup> BARBI FILHO, Celso. Acordo de acionistas: Panorama atual do instituto no direito brasileiro e propostas para reforma de sua disciplina legal. **Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem**, São Paulo: Revista dos Tribunais, nº 8, abr.-jun./2000, p. 246.

sistemas estes de *civil law* e de *common law*, respectivamente.

Em Portugal, com a entrada em vigor do Código das Sociedades Comerciais (CSC), em 1986 (portanto posteriormente a introdução da matéria na legislação brasileira), consagrou-se não só a admissibilidade dos acordos parassociais em geral, mas também a admissibilidade dos acordos relativos ao exercício do direito de voto. O Art. 17º do CSC português define os acordos parassociais como aqueles celebrados entre todos ou entre alguns sócios da sociedade, cujo objeto seja uma conduta não proibida por lei. Quanto aos seus efeitos, o referido artigo afirma que estes se restringem aos intervenientes, não sendo possível impugnar atos da sociedade ou dos sócios para com a sociedade por meio deles. Desde já é possível, portanto, concluir que perante o direito português atribuiu-se uma eficácia meramente obrigacional aos acordos parassociais, não os dotando de eficácia societária como verificaremos serem estes acordos dotados, em determinadas circunstâncias, perante o direito brasileiro.

Já nos Estados Unidos, em regra, as companhias são regidas por leis estaduais, razão pela qual o tratamento dado aos chamados *shareholders' agreements* pode variar de Estado para Estado. De qualquer forma, uma característica comum aos sistemas de *Common Law* é o fato da intervenção estatal, por meio de leis, ser mais branda e flexível do que a verificada nos países de *Civil Law*. Consequentemente, perante aqueles sistemas o instituto dos contratos entre sócios é desenvolvido essencialmente pela prática e pela evolução jurisprudencial<sup>8</sup>. A tradição do respeito à autonomia privada que é tão cara a estes países cria o cenário ideal para a evolução prática do universo dos contratos parassociais. Não à toa as mais diferentes e modernas formas e efeitos de que se há notícia referente a tais acordos tem se desenvolvido na prática negocial dos países que adotam este sistema.

## **2. BREVE EVOLUÇÃO LEGISLATIVA**

O Código Comercial Brasileiro de 1850, fortemente inspirado pelos códigos francês e português, tratava em seus arts. 295-299 a temática das "companhias

---

<sup>8</sup> CRAVEIRO, Mariana Conti. **Contratos entre Sócios: Interpretação e Direito Societário**. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2013, p. 70.

de comércio ou sociedades anônimas.” Ainda que não tratasse a questão dos acordos de acionistas de forma direta, o referido diploma teve forte influência no desenvolvimento da disciplina dos acordos parassociais. Em seu art. 302, previa que seriam nulas todas as cláusulas ou condições ocultas que fossem contrárias às cláusulas e condições estabelecidas no “instrumento ostensivo do contrato”.

Não obstante todo o desenvolvimento doutrinário a respeito do tema, que se deu posteriormente a edição da norma do art. 302, a idéia de nulidade dos contratos extraestatutários acabou por gerar certa suspeita ou insegurança na sua utilização, insegurança esta que durou até o advento da LSA em 1976<sup>9</sup>.

Este íterim, no entanto, não foi de todo vago em termos legislativos no Brasil. O Decreto-Lei 2627/40, cujo período de vigência coincidia com o afloramento do debate a respeito dos contratos parassociais, sobretudo após a publicação de obra de ROPPO em 1942, previa expressamente a possibilidade de realização de acordos de limitação à circulabilidade de ações. Ainda que restringindo seu conteúdo unicamente aos chamados acordos de voto, o Decreto-Lei 2627/40 serviu para acalorar o debate a respeito do tema, consolidando-se a partir de então as duas correntes de pensamento que mencionamos no tópico anterior.

A realidade econômica e o desenvolvimento comercial vividos, sobretudo a partir do final da segunda guerra mundial, no entanto, exigia maior atenção ao tema. O aumento do volume de investimentos no Brasil tornava não só útil, mas também necessária a positivação de normas que disciplinassem o relacionamento entre os sócios de forma mais moderna e sofisticada, atendendo as complexidades deste de forma mais satisfatória.

Neste contexto, foi de fundamental importância o papel do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE), o qual, na década de 60, passou a condicionar o investimento em companhias à celebração de acordos de acionistas. Além disso, para o aumento do número de *joint ventures* que envolviam a participação de empresas estrangeiras contribuiu para que estes acordos fossem cada vez mais usuais na prática, não obstante a falta de uma

---

<sup>9</sup> CRAVEIRO, Mariana Conti. **Contratos entre Sócios: Interpretação e Direito Societário**, p. 66.

regulamentação legal específica.

A tão necessária reforma da legislação societária e regulamentação dos acordos de acionistas, como já mencionado anteriormente, teve vez com a promulgação da Lei 6404/76. Além de uma profunda reforma no conjunto de regras aplicáveis às sociedades anônimas (e a outros tipos societários de forma subsidiária), a LSA estabeleceu as regras que passariam a regulamentar os acordos de acionistas.

No artigo 118 da LSA, nas palavras de Marcia Carla Pereira Ribeiro “tem-se a matriz legal do acordo no direito positivo pátrio, mas a validade deste contrato deve estar sempre amparada pelas regras do direito comum aos negócios jurídicos”<sup>10</sup>. Referido artigo colocou o Brasil em posição de vanguarda em relação aos principais sistemas jurídicos europeus ao prever expressamente (e exaustivamente) que os acordos de acionistas poderiam versar sobre a disponibilidade patrimonial de ações, acordos de bloqueio e sobre exercício do direito de voto<sup>11</sup>.

Com a alteração do art. 118 da LSA levada a cabo pela Lei 10.303/01, incluiu-se ainda às matérias referidas no parágrafo anterior o exercício do poder de controle, redação esta que resta inalterada até hoje.

Assim, em suma, tem-se que os contratos parassociais, no que diz respeito a sua validade e eficácia, deverão preencher os requisitos de validade aplicáveis aos negócios jurídicos em geral, quais sejam objeto lícito, agente capaz e forma prescrita e não defesa em lei. Adicionalmente, requisitos específicos de forma, partes e objeto deverão ser atendidos por aqueles contratos que a partir do advento da lei de sociedades anônimas passaram à condição de nominados. Isso não faz, porém, que estes últimos sejam dotados de um regime especial, uma vez que a eles também se aplicam o regime geral de obrigações, mas faz com

---

<sup>10</sup> RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. Acordo de Acionistas: Um Breve Estudo Acerca das Modalidades. **Revista da Faculdade de Direito UFPR**, Curitiba, v. 35, 2001, p. 64.

<sup>11</sup> Conforme destaca CARVALHOSA, o caráter inovador da LSA não se deve a determinação do conteúdo dos acordos de acionistas, mas sim pelo fato de ser praticamente uma das primeiras leis que trataram a matéria de maneira direta (CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas Volume 2: Artigos 75 a 137**. 2ª Ed., São Paulo: Editora Saraiva, 1998, p. 455.)



que devam se submeter a condições específicas para que possam se beneficiar dos efeitos disciplinados na lei societária<sup>12</sup>. Efeitos estes que serão explicados em maior detalhe a seguir.

### **3. OPONIBILIDADE E EXECUÇÃO ESPECÍFICA**

Como visto até aqui, o direito brasileiro possui disciplina legal específica a respeito dos contratos parassociais. O Artigo 118 da Lei 6.404/76, mais especificamente nos seus parágrafos 1º e 3º, garante a estes acordos efeitos legais de oponibilidade e execução específica, objetos dos apontamentos a seguir.

#### **3.1 OPONIBILIDADE**

Uma das principais inovações trazidas pela LSA foi a possibilidade dos efeitos dos acordos de acionistas transcenderem às partes contratantes, atingindo também a própria companhia ou terceiros. A oponibilidade destes acordos perante a companhia ou perante terceiros, contudo, é condicionada, em cada caso, a certos requisitos prévios estabelecidos no caput e no § 1º do artigo 118 da LSA, respectivamente. Para que o acordo parassocial seja eficaz perante a Companhia, deverá ele ser arquivado na sede social, enquanto que para que ele possa ser oponível perante terceiros é necessária a sua averbação no Livro de Registro das Ações Nominativas ou no certificado das ações, caso estes tenham sido emitidos. As exigências legais se justificam pelas necessidades de conhecimento e/ou publicidade destes acordos.

Perante a Companhia, a maior preocupação é relativa aos efeitos decorrentes dos acordos de voto, na medida em que é no âmbito dos órgãos sociais desta que deverão ser respeitadas as disposições pactuadas. Quando arquivados na sua sede, a companhia não pode alegar desconhecimento dos termos destes acordos, garantindo-se assim a segurança jurídica e a eficácia dos mesmos perante esta. Desta forma, por exemplo, o presidente da assembleia geral ou dos órgãos de administração da companhia não poderia computar o voto

---

<sup>12</sup> CARVALHOSA, Modesto. **Acordos de Acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho**. 2ª ed., São Paulo: Editora Saraiva, 2015, p. 24.

proferido em desconformidade com o acordo de acionistas, desde que cumprida a formalidade de arquivamento na sua sede<sup>13</sup>.

Já no que diz respeito a terceiros, a obrigação de averbação dos acordos nos livros de registro e nos certificados das ações dá-se em razão da necessária publicidade que se deve dar a estes atos para que os mesmos possam ser oponíveis àqueles. Nestes casos, cuida-se, sobretudo, dos acordos relativos à preferência na aquisição de ações, de forma que terceiros de boa-fé interessados na aquisição de ações possam ter conhecimento prévio de eventuais acordos que possam vir a ser posteriormente oponíveis ao negócio. Neste sentido, caso um acionista venha a formalizar negócio jurídico com terceiro, em desobediência ao conteúdo do acordo por ele pactuado, o titular da preferência não respeitada poderá fazer valer seu direito perante a companhia, a qual estará obrigada a observá-lo desde que cumprida a exigência de averbação<sup>14</sup>.

Diante das considerações acima, não parece restar dúvida de que os acordos de acionistas enumerados no caput do art. 118 da LSA são dotados do efeito da oponibilidade quando cumpridos os demais requisitos previstos na lei. No entanto, a dúvida que ora se apresenta diz respeito aos contratos parassociais com conteúdos diversos daqueles enunciados no mencionado artigo. Seriam também estes contratos, com objeto diverso, oponíveis à companhia ou à terceiros?

A resposta a esta questão parece ser negativa. Os contratos parassociais cujo objeto não seja um daqueles tipificados no caput do art. 118 da LSA não são dotados dos efeitos de oponibilidade que são garantidos aqueles que tenham por conteúdo a compra e venda de ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto ou do poder de controle. Isso não significa, porém, que não terão validade. Os contratos com objetos extravagantes aos tipificados na LSA serão

---

<sup>13</sup> EIZIRIK, Nelson. Acordo de Acionistas. Arquivamento na Sede Social. Vinculação dos Administradores de Sociedade Controlada. **Revista Jurídica da Procuradoria-Geral do Distrito Federal**, Brasília, nº 37, 2003, p. 87. Disponível em:

<<http://revista.pg.df.gov.br/index.php/RJPGDF/article/view/8/24>>. Acesso em: 18/10/2016.

<sup>14</sup> CRAVEIRO, Mariana Conti. **Contratos entre Sócios: Interpretação e Direito Societário**, p. 121.

regidos pelo direito geral das obrigações, apenas não lhes sendo extensível os efeitos societários garantidos pelo art. 118.

### **3.2. EXECUÇÃO ESPECÍFICA**

Outro efeito garantido aos acordos de acionistas pelo art. 118 da LSA é o previsto no § 3º deste artigo, o qual prevê que "(n)as condições previstas no acordo, os acionistas podem promover a execução específica das obrigações assumidas."

O direito de execução específica dá ao seu titular a possibilidade de obter, judicialmente, prestação idêntica à que a outra parte se comprometeu contratualmente e não cumpriu. Ou seja, nos casos em que esta possibilidade é garantida legalmente, o credor da obrigação poderá exigi-la de forma integral e específica e não apenas em forma de indenização por não cumprimento.

No Código de Processo Civil atualmente vigente, a matéria é regulada pelos arts. 466-A e 466-B. Com base nestes artigos, é possível afirmar que as obrigações infungíveis são passíveis de execução específica nos casos de promessas de declaração de vontade e de promessa de concluir contrato. Desta forma, os efeitos da execução específica são garantidos a todos e quaisquer contratos ou obrigações que se enquadrem nestas hipóteses. Sendo assim, a norma do § 3º do art. 118 da LSA tem o condão único de reforçar a aplicação deste instituto aos acordos de acionistas.

Da leitura dos dispositivos citados, conclui-se que somente mediante um processo de conhecimento, pelo qual se obtenha uma sentença transitada em julgado, capaz de substituir a vontade do obrigado que não a emitiu voluntariamente ou capaz de dar por concluído um contrato que não o foi de forma voluntária é que se tem a entrega efetiva das prestações às quais uma pessoa pode se obrigar através dos acordos de acionistas com objetos previstos no artigo 118 da Lei nº 6.404/76.

Diante deste cenário, o simples fato de se tratar de um acordo de acionistas cujo objeto seja um daqueles tipificados no art. 118 não garante a este acordo a

possibilidade de execução específica. Para tanto, os acordos de acionistas devem necessariamente preencher os requisitos dos arts. 466-A ou 466-B do diploma processual civil. Por outro lado, os acordos com conteúdo diverso daqueles enumerados no art. 118 serão passíveis de execução específica desde que revistam a forma de promessa de declaração de vontade ou de promessa de contratar<sup>15</sup>.

## **4. PRINCIPAIS MODALIDADES**

### **4.1. ACORDOS DE VOTO**

Os acordos de voto geralmente se dividem em duas categorias distintas, quais sejam os acordos de controle e os acordos de voto dos minoritários, com funções que de certa forma se opõem.

Os acordos de controle são aqueles pelos quais os signatários instituem procedimentos para determinar previamente o posicionamento que irão adotar, conjuntamente, perante a sociedade. Estes acordos tem por objetivo exercer o controle da sociedade por meio da comunhão dos votos de seus signatários, controle este que não seria possível se atuassem de forma isolada.

Também chamados de acordos de voto em bloco, estes acordos geralmente costumam convencionar a realização de uma reunião prévia a cada deliberação de competência dos órgãos sociais da companhia, na qual é decidido, pelo critério estabelecido no respectivo acordo, qual será o direcionamento comum dos votos de seus signatários<sup>16</sup>. Na existência destes acordos, a importância destas reuniões prévias assume tal relevância que é possível inclusive compará-las à órgãos internos da companhia:

Em regra, os acordos de voto em bloco caracterizam-se pela instituição, na respectiva convenção, de um órgão deliberativo interno, geralmente designado de 'reunião prévia' a cujas decisões todos os signatários ficam vinculados<sup>17</sup>.

---

<sup>15</sup> CRAVEIRO, Mariana Conti. **Contratos entre Sócios: Interpretação e Direito Societário**. p. 133.

<sup>16</sup> CARVALHOSA, Modesto. **Acordos de Acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho**. p. 115.

<sup>17</sup> EIZIRIK, Nelson. **Acordo de Acionistas. Arquivamento na Sede Social. Vinculação dos Administradores de Sociedade Controlada**. p. 157.

De fato, na prática, estas reuniões têm o poder de um órgão deliberativo, visto que suas decisões, por vincularem, com relação a determinada matéria, o posicionamento da maioria do capital social ou dos administradores que representam esta maioria, acabam por vincular também a sociedade como um todo. Os §§ 8º e 9º do art. 118 da LSA, ao garantirem a observância dos acordos de acionistas em deliberações da companhia, possibilitam também a vinculação dos administradores eleitos em consequência dos votos em bloco às deliberações sobre matérias relevantes ou extraordinárias tomadas na reunião prévia dos signatários do acordo<sup>18</sup>. Buscou-se, por meio da introdução dos §§ 8º e 9º, garantir a plena coercibilidade do contrato parassocial, possibilitando sua execução *interna corporis*, mediante atuação direta dos interessados, e de certa forma prevenindo discussões judiciais que perdurassem no tempo e que dessa forma prejudicassem a eficácia dos acordos e o próprio desenvolvimento das atividades sociais<sup>19</sup>.

Esta espécie de contrato parassocial voltado para o exercício comum do controle societário tem origem nos chamados *pooling agreements* desenvolvidos no direito norte-americano. Sua função essencial é a de não permitir que eventuais dissidências dos signatários do acordo possam vir a criar obstáculos para o exercício do poder de controle da companhia, seja através das assembléias gerais ou por meio dos órgãos administrativos<sup>20</sup>. A sua utilização pode ser especialmente interessante nos casos em que a lei exige quóruns elevados para deliberações em relação à determinadas matérias, as quais poderiam deixar de ser aprovadas em razão de um único voto dissidente dentre os detentores da maioria do capital social.

Mesmo em companhias fechadas, como geralmente são as familiares ou as de

---

<sup>18</sup> A vinculação dos administradores, no entanto, ocorre somente no que diz respeito a matérias relevantes ou extraordinárias que estejam expressamente listadas no respectivo contrato parassocial, não podendo abranger matérias de deliberação ordinária, ou seja, aquelas matérias concernentes à gestão diária da companhia. Para estas matérias ditas ordinárias, o art. 154 da LSA garante o poder-dever de independência dos administradores.

<sup>19</sup> RETTO, Marcel Gomes Bragança. Aspectos controvertidos dos acordos de acionistas: uma abordagem prática. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, São Paulo: Revista dos Tribunais, v. 13, nº 48, abr./jun. 2010, p. 136.

<sup>20</sup> CARVALHOSA, Modesto. **Acordos de Acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho**. p. 226.

pequeno ou médio porte, a celebração de um acordo de voto em bloco pode facilitar muito o exercício do controle da empresa, evitando que eventuais conflitos de interesse e até mesmo motivações pessoais possam travar a votação de determinadas matérias consideradas essenciais na gestão dos negócios da companhia. Por outro lado, conforme pesquisa realizada por Pruner da Silva<sup>21</sup>, em companhias nas quais a contratação parassocial é frequente, a propriedade do majoritário com ações ordinárias tende a ser menor em relação às empresas em que estes acordos são inexistentes ou pouco utilizados. Este fato leva à conclusão de que empresas com capital mais concentrado tendem a não ter ou ter um número bastante reduzido de acordos de acionistas, pelo fato dos seus controladores já apresentam poder de voto suficiente para garantir seus interesses.

Já os acordos de voto dos minoritários, por outro lado, visam ao fortalecimento da representatividade dos acionistas que representem a minoria do capital social votante. Trata-se, neste sentido, de um verdadeiro acordo de defesa dos minoritários, por meio da harmonia de interesses de um grupo de não controladores objetivando atingir quóruns mínimos que garantam o exercício de direitos políticos próprios desta categoria de acionistas.

No entanto, no que diz respeito a estes acordos, ao contrário do que ocorre nos acordos de controle, por razões óbvias, não há uma destinação de exercício uniforme do poder de controle com a finalidade de se alcançar a gestão harmônica do interesse social da companhia. Ou seja, ainda que estes acordos de minoritários devam atender o interesse social, não vinculam a companhia pelo simples fato dos minoritários não serem possuidores dos requisitos necessários para controle da sociedade.

Não é, com efeito, a companhia titular dos interesses no caso dos acordos de votos na medida em que não são os minoritários que conduzem a sociedade à consecução de

---

<sup>21</sup> PRUNER DA SILVA et al.. Estrutura de propriedade e acordo de acionistas: um estudo com empresas brasileiras. **Seminários em Administração**, São Paulo, FEA-USP, outubro de 2014, p. 14.

seus fins e de seu objeto estatutário<sup>22</sup>.

O termo "minoria", inclusive, não diz se refere exclusivamente a um número de pessoas ou a uma pequena porcentagem de ações de um determinado acionista, mas sim àqueles não detentores do poder de controle, quais sejam aqueles acionistas que não participam da condução dos negócios da companhia pelo simples fato de não serem titulares, mesmo quando em conjunto, de ações em número suficiente para fazer com que seus interesses prevaleçam (ou no caso de titulares de ações preferenciais)<sup>23</sup>.

Em geral, os acordos de votos de minoritários têm por objeto a comunhão de interesses e o direcionamento de votos relativos à eleição de administradores e conselheiros fiscais que representem esta classe ou a adoção de postura homogênea no exercício de oposição ou dissidência em relação aos administradores ou controladores. Justifica-se assim a denominação de "acordos de defesa" que lhes é atribuído, enquanto permite aos minoritários participarem com maior grau de impacto nas deliberações da sociedade. Em suma, estes acordos conferem direito aos minoritários para que estes, em conjunto, venham a exercer prerrogativas estipuladas em lei ou no próprio instrumentos societário, tais como: exercício do voto múltiplo ou, como dito acima, formação de bloco para fins de eleição do conselheiro fiscal ou de administração, entre outros.

Nas companhias fechadas, onde não é comum existir um grande número de acionistas, a comunhão dos interesses dos acionistas minoritários pode atingir grau ainda maior de relevância evitando-se assim cenários de excesso ou abuso do poder de controle e garantindo-se maior transparência na conduções dos interesses sociais da companhia.

#### **4.2. ACORDOS DE BLOQUEIO**

Os contratos parassociais podem também ter por fim a regulamentação de aspectos atinentes ao regime das participações sociais dos acionistas. Neste

---

<sup>22</sup> CARVALHOSA, Modesto. **Acordos de Acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho**. p. 260.

<sup>23</sup> BERTOLDI, Marcelo M. **Acordos de Acionistas**. São paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2006, p. 86.

contexto, os chamados acordos de bloqueio têm por função primordial a imposição de restrições e/ou condições para negociação e transferência de ações dos signatários do pacto. De forma mais concreta, os acordos de bloqueio têm por objeto não apenas a compra e venda de ações, títulos ou direitos conversíveis em ações, mas também qualquer forma de transmissão de propriedades destes valores mobiliários, estipulando regras de preferência para que tal operação se efetive.

Também o conceito de preferência aqui deve ser entendido de forma ampla, no sentido de abranger previsões contratuais de opção, requisitos de prévio consentimento ou mesmo de preempção.

Ainda que possuam natureza diversa e possam ser celebrados de forma independente em relação aos acordos de votos, os acordos de controle podem ser complementares àqueles, potencializando sua eficácia prática. A partir do momento em que são restritas as possibilidades dos signatários disporem livremente das suas ações, garante-se que não haverá uma dissipação repentina do poder de controle dos acionistas controladores ou das possibilidades de defesa ou eleição de representantes por parte dos minoritários<sup>24</sup>.

Importante salientar que, por meio dos acordos de bloqueio, não se pactua uma proibição ou impedimento da transmissão das ações dos signatários, mas se estabelecem condições que deverão ser preenchidas para que tal ato de transmissão venha a ter efeito. Busca-se, por meio deles, maior estabilidade estrutural para a companhia à medida que são evitadas modificações abruptas ou não desejadas pelos demais pactuantes, mantendo as proporções societárias em maior proximidade possível com o cenário existente quando da celebração do pacto parassocial. Da mesma forma, a partir do momento em que é impedida ou dificultada a entrada de terceiros na sociedade, evita-se ou pelo menos torna-se mais difícil a alteração do equilíbrio de poder entre os diferentes grupos que compõem o quadro societário<sup>25</sup>.

---

<sup>24</sup> CARVALHOSA, Modesto. **Acordos de Acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho**. p. 272.

<sup>25</sup> RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. **Acordo de Acionistas: Um Breve Estudo Acerca das Modalidades**. p. 71.



De qualquer maneira, como mencionamos anteriormente, não são apenas as cláusulas de preferência que podem ser classificadas como acordos de bloqueio. São diversas as espécies de pactos parassociais que poderão ser incluídos em tal classificação, as quais serão analisadas em maior detalhe a partir de agora.

#### **4.2.1. ACORDOS DE PREFERÊNCIA**

O pacto de preferência obriga o signatário que pretende alienar a totalidade ou parte das suas ações que sejam objeto do pacto a, em um primeiro momento, comunicar os demais signatários do acordo a respeito da sua intenção. Já em um segundo momento, os demais acionistas convenientes, devidamente informados a respeito da intenção de venda, terão a preferência para adquirí-las em concorrência com terceiros.

Não há aqui, ao contrário do que veremos em relação às cláusulas de opção, uma promessa de contratar, mas sim a instauração obrigatória de um concurso de interessados, com a preferência de aquisição recaindo sobre os signatários do pacto. As formas mais comuns de se estabelecer o direito de preferência são através dos chamados direito de primeira oferta (*first offer rights*) ou do direito de primeira recusa (*first refusal rights*). Ainda que bastante próximos no seu conceito, as formas se distinguem por uma diferença sutil.

Na primeira delas, o acionista pactuante que pretende alienar suas ações deve comunicar os demais integrantes do pacto para que estes façam suas ofertas, caso tenham a intenção de adquiri-las. Não se concluindo o negócio, o alienante somente poderá negociar as ações com terceiro caso o faça por preços e condições melhores do que as oferecidas pelos signatários do pacto. Já na segunda, inverte-se o procedimento. Ou seja, neste caso é o alienante que determina o preço e as condições de venda, seja com base em seu livre convencimento ou em ofertas recebidas de terceiros. Nesta segunda hipótese, o terceiro interessado somente poderá efetuar a aquisição da participação social do alienante caso nenhum dos convenientes opte pelo exercício de tal preferência nas mesmas condições oferecidas pelo terceiro. Por outro lado, caso um deles decida por exercer tal direito, não poderá o acionista alienante opor-se a tal vontade, devendo sujeitar-se à mesma desde que atendidas às demais condições

pactuadas.

Em ambas as situações não ocorre qualquer tipo de prefixação de preço de venda a partir do contrato parassocial, tratando-se na verdade de uma obrigação condicional de contratar, dependendo a sua eficácia de um evento futuro, qual seja, a pretensão de venda por parte de um dos convenientes.

Como exemplo clássico de acordos de bloqueio, as cláusulas de preferência visam a inibir, na medida do possível, o acesso ao capital social por parte de terceiros. De qualquer forma, como já frisado, não há em última instância um impedimento para venda a terceiros. É comum assim que se fixe no acordo parassocial, além de critérios de ordem e rateio entre os signatários e de definições sobre as ações ou títulos que são objeto do pacto, um prazo para que a preferência seja exercida, findo o qual (sem manifestação por parte dos convenientes) o alienante está livre para transferir as ações ao(s) terceiro(s).

#### **4.2.2. ACORDOS DE OPÇÃO DE COMPRA E VENDA**

A outorga de opções de compra (*call option*) e/ou de venda (*put option*) tem se consolidado na prática das sociedades fechadas e abertas, tornando as cláusulas que preveem tais obrigações muito comuns em acordos de acionistas. Ainda que por meio destes acordos não se constitua uma situação de “bloqueio” propriamente dito, são estes mesmos considerados como convenções de bloqueio impróprias, uma vez que configuram hipóteses autênticas de sujeição do eventual alienante à vontade do adquirente ou vice versa<sup>26</sup>.

Trata-se de contratação parassocial pela qual uma parte promete transferir suas ações para os demais convenientes ou à própria sociedade, sendo igualmente possível a promessa dos convenientes ou da sociedade de futura compra destas ações. É possível que o evento deflagrador da obrigação de compra ou venda seja uma condição ajustada no pacto parassocial ou a simples vontade dos signatários, dependendo apenas do que for previamente estabelecido.

De forma mais objetiva, as opções de compra são aquelas que estabelecem que, na ocorrência de determinada condição ou termo, ou tão somente pela vontade

---

<sup>26</sup> BARBI FILHO, Celso. **Acordo de Acionistas**. Belo Horizonte: Livraria Del Rey Editora, 1993, p. 119.

declarada por um dos convenientes, este pode adquirir as ações ou títulos conversíveis em ações do outro signatário, o qual não poderá se furtar da obrigação de vendê-los, desde que cumpridos os requisitos de preço e demais condições previamente ajustadas no pacto. Por outro lado, as opções de venda pré-estabelecem que na ocorrência de determinado evento ou simplesmente por vontade do acionista signatário, este poderá alienar as suas ações ou títulos conversíveis ao outro pactuante ou à própria sociedade, sendo estes obrigados a consumir a compra pelo preço e nas condições determinadas no pacto parassocial.

A função econômica destas contratações pode estar ligada às mais diversas razões. Contudo, as opções de compra e venda em geral estarão sempre ligadas à previsão antecipada de saída de um acionista do negócio, seja por uma incapacidade financeira superveniente ou por desavenças na gestão da companhia. Os eventos que irão ensejar o exercício da opção poderão estar ligados, para citar alguns exemplos, ao término do ciclo de investimento em operações de *private equity* ou de *venture capital*, a conclusão ou atingimento de determinado estágio do negócio, situações de impasse entre os sócios, entre outros, abrindo-se nestes casos a possibilidade de retirada de um dos sócios de forma célere, tendo em vista que as condições para a saída já estarão pré-determinadas.

Por configurar situações de verdadeira sujeição de uma parte em relação à vontade da outra, como mencionado anteriormente, é de grande importância que o preço ou o método de cálculo previamente fixado no acordo seja justo e plenamente remuneratório<sup>27</sup>. Desta forma, estes pactos não podem consubstanciar situações de especulação, nem pactos leoninos, de forma que possibilitem o enriquecimento ilícito de uma das partes em detrimento da outra. Por esta razão, uma das maiores preocupações ao se celebrar contratos parassociais desta natureza se concentra no modo de fixação do preço das ações no momento do exercício da opção.

Um das consequências das dificuldades em se fixar previamente um preço ou

---

<sup>27</sup> CARVALHOSA, Modesto. **Acordos de Acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho**. p. 260.

uma fórmula para as ações é o curto prazo que em geral é determinado para que as opções sejam exercidas. A realidade e as circunstâncias econômicas que levam a determinação de um preço podem variar de forma impactante no longo prazo, tanto no que diz respeito ao valor das ações da companhia perante o mercado quanto com relação à fatores macroeconômicos a cujos efeitos as atividades empresariais são suscetíveis. Em outras palavras, o momento do exercício da opção deve refletir a conjuntura econômica da companhia no momento da celebração do contrato parassocial.

Assim, cláusulas de opção que estipulam longos prazos para o exercício (como 5 ou 10 anos) desvirtuam a própria essência do acordo, mesmo que haja a previsão de laudos ou avaliações periódicas que permitam a atualização do preço fixado. Isso porque podem surgir desavenças nos critérios de avaliação utilizados para elaborar estes laudos, sobretudo em consequência da natureza subjetiva e aleatória (e muitas vezes até viciadas) destes laudos<sup>28</sup>. Desta forma, os preços ou fórmulas fixados nos acordos de opção devem ser os mais objetivos possíveis, dependendo pouco ou nada de elementos externos e subjetivos.

Por fim, não se consumando o evento causador da opção tal qual expressamente previsto no acordo, não se poderá optar pelo seu exercício. Caso contrário, se estará diante de hipótese de desvio de causa no exercício da opção, o que torna sem efeito o seu exercício.

#### **4.2.3. OS ACORDOS DE VENDA CONJUNTA**

Não menos comum na prática societária, os pactos parassociais de venda conjunta estabelecem relações por meio das quais uma das partes signatárias tem direito de fazer com que suas ações sejam vendidas juntamente com as do(s) outro(s) pactuante(s) ("*tag along*") ou de fazer com que este(s) outro(s) se obrigue(m) a vender as suas ações quando o primeiro vender aquelas de sua titularidade ("*drag along*").

Para fins de melhor visualização e diferenciação conceitual, nos pactos chamados

---

<sup>28</sup> CARVALHOSA, Modesto. **Acordos de Acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho**. p. 304.

de *tag long*, o acionista A poderá optar por vender as suas ações em conjunto com o acionista B quando este decidir alienar as de sua titularidade, na mesma proporção, pelo mesmo preço e para o mesmo comprador. Por sua vez, nos acordos de *drag along*, o acionista B poderá optar por incluir a participação societária do acionista A (e dos demais convenientes) quando realizar a venda das suas para o terceiro interessado, na mesma proporção e pelo mesmo preço e condição.

Nos acordos de *tag along* não há uma definição prévia do preço a ser pago pelas ações, tendo em vista que este preço dependerá do ajuste entre o terceiro interessado e o acionista que pretende alienar as ações. Definido o preço e as demais condições do negócio, os demais convenientes poderão optar por vender suas ações em idênticas condições, sujeitando assim o terceiro interessado à vontade regularmente manifestada dos demais signatários do pacto. Ou seja, há aqui também uma faculdade jurídica dos demais pactuantes que condiciona a formatação final do negócio original de compra e venda entre terceiro interessado e acionista vendedor. Por esta razão, CARVALHOSA afirma que o acordo de *tag along* é "ao mesmo tempo, único e complexo, por abranger um contrato bilateral de promessa de compra e venda e um contrato unilateral de opção (*put*)"<sup>29</sup>.

Um das funções objetivadas pelos acordos *tag along* é a proteção dos minoritários no caso de alienação do controle da sociedade, garantindo a estes minoritários a possibilidade de se beneficiar, juntamente com o majoritário, de eventuais prêmios de controle incluídos no preço a ser pago pelo terceiro interessado. Deve-se ter em mente que em geral, o preço das ações de uma companhia é estabelecido com base no seu valor econômico, calculado em função das perspectivas de rentabilidade da companhia ou de outros fatores e indicativos econômicos. No entanto, quando se trata de uma alienação do controle acionário da companhia é comum que se acrescente ao preço das ações dos controladores um ágio (ou sobrevalor ou sobrepreço ou ainda prêmio de controle), que o terceiro adquirente irá pagar em razão de passar a deter a

---

<sup>29</sup> CARVALHOSA, Modesto. **Acordos de Acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho**. p. 312.

maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral da companhia, tendo, por consequência, poder de eleger administradores e de conduzir os negócios sociais da mesma<sup>30</sup>.

Da mesma forma, garante-se ao minoritário uma via de saída da sociedade quando este não pretender continuar na companhia em razão de alterações de controle ocorridas da mesma, fato comum sobretudo em companhias em que há uma relação de caráter *intuitu personae* entre os detentores do capital social.

Os acordos de *drag along*, por sua vez, possuem natureza mais controversa. Por vincularem uma ou mais partes do acordo às condições estipuladas entre o conveniente alienante e o terceiro interessado, em típica situação de sujeição perante um direito potestativo do alienante, a aceitação destas cláusulas não é de todo pacífica no Brasil<sup>31</sup>.

Não há aqui um ajuste de opção reservado aos demais signatários embutido no acordo, tendo em vista que a obrigação da venda conjunta decorrerá unicamente da vontade de uma única parte signatária. Ou seja, a opção existente nestes acordos é aquela atribuída ao alienante. Por esta razão, é comum que sejam fixados preços mínimos de venda, na tentativa de serem minimizados os riscos inerentes à natureza destes acordos. Isso não significa, porém, que haverá uma prefixação do preço, tendo em vista que neste caso estar-se-ia definindo um valor potencialmente injusto que causaria prejuízos aos acionistas obrigados.

A função específica a ser destacada em relação a tais ajustes é a de potencial ampliação do rol de investidores externos interessados na aquisição do controle da companhia. Isto porque pode ser do interesse destes investidores a exclusão dos minoritários ou um futuro fechamento de capital da companhia, hipóteses estas que são facilitadas à medida que estes minoritários sejam obrigados a venderem suas participações em conjunto com o majoritário com o qual

---

<sup>30</sup> LOBO, Jorge. Tag Along: Uma Análise à Luz da Escola do Realismo Científico. **Revista da EMERJ**, Rio de Janeiro, v. 14 nº 55, 2011, p. 241. Disponível em:

< [http://www.emerj.tjrj.jus.br/revistaemerj\\_online/edicoes/revista55/Revista55\\_240.pdf](http://www.emerj.tjrj.jus.br/revistaemerj_online/edicoes/revista55/Revista55_240.pdf)>. Acesso em: 15/10/2016.

<sup>31</sup> RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. **Acordo de Acionistas: Um Breve Estudo Acerca das Modalidades**. p. 208/209.

celebram o negócio principal.

De forma geral, saindo do âmbito de aplicação especial de cada um deles, ambos os acordos de *tag along* ou de *drag along* são especialmente adequados para companhias formadas com propósitos de investimentos específicos para fins bem definidos, aportados por um número reduzido de sócios<sup>32</sup>. Em companhias com estas características, é comum que se estipule um prazo para que o investimento inicial no seu objeto dê um retorno. Até que isto efetivamente ocorra, a participação dos sócios investidores é essencial para o desenvolvimento do negócio, cada qual com sua parcela de contribuição para o crescimento do negócio.

Enquanto o intervalo de tempo entre o investimento inicial e a amortização deste investimento é considerado um período de maior estabilidade, em que não é interessante a alienação da participação de um dos acionistas, o período que se inicia após esta amortização é em geral considerado como mais propício para a venda das ações<sup>33</sup>. Neste cenário, os acordos em questão podem ser muito úteis.

Caso um dos acionistas decida vender sua participação antes de atingido o estágio de amortização do investimento inicial, isso pode causar consequências drásticas para os demais acionistas por eventual descontinuação do modelo de negócio originalmente projetado. Poderá assim, ser opção interessante para estes acionistas obrigarem o acionista alienante a incluir as suas ações na venda por meio de uma cláusula *tag along*, aproveitando-se das condições negociadas com o terceiro interessado e evitando prejuízos aos mesmos.

Da mesma forma, caso ultrapassado o estágio de amortização do investimento e entendendo os acionistas ser um bom momento para alienação do controle da companhia, uma cláusula *drag along* pode evitar que um dos acionistas crie

---

<sup>32</sup> LACAVE, Ma Isabel Sáez e Nuria Bermejo GUTIÉRRE. Specific Investments, Opportunism and Corporate Contracts: A Theory of Tag-along and Drag-along Clauses. **European Business Organization Law Review**, Volume 11, Issue 03, Setembro de 2010, p. 429. Disponível em:

<<http://journals.cambridge.org/action/displayAbstract?fromPage=online&aid=7923089&fileId=S1566752910300061>>. Acesso em: 19/11/2016.

<sup>33</sup> LACAVE, Ma Isabel Sáez e Nuria Bermejo GUTIÉRRE. **Specific Investments, Opportunism and Corporate Contracts: A Theory of Tag-along and Drag-along Clauses**, p. 428.

obstáculos à concretização do negócio por querer permanecer no mesmo por alguma razão, o qual se verá obrigado a se desfazer das suas ações em conjunto com os demais pactuantes.

## **5. O CASO PASADENA**

Recentemente gerou grande repercussão no Brasil o caso da compra da refinaria de Pasadena por parte da Petrobrás. Dentre inúmeros aspectos políticos, econômicos e até mesmo jurídicos que passaram a ser discutidos em relação ao tema, o que poucos sabem é que a compra da refinaria de Pasadena tem ligação direta com um acordo de acionistas, tema do presente trabalho<sup>34</sup>.

### **5.1. CRONOLOGIA DOS FATOS**

Em janeiro de 2005, o grupo belga AstralTranscor (Astra) adquiriu 100% das ações da refinaria americana denominada Pasadena Refining System Inc. (Refinaria de Pasadena) pelo valor de US\$ 42,5 milhões. No mesmo ano, o grupo que adquiriu a refinaria iniciou as tratativas de negociação com a Petróleo Brasileiro S.A. (Petrobras), culminando na celebração de um acordo de confidencialidade e de um Memorando de Entendimentos, que fixou os termos e condições gerais de uma potencial aquisição, por parte da Petrobras, de ações da Refinaria de Pasadena.

Após o desenrolar das negociações, o Conselho de Administração da Petrobras autorizou, em 03/02/2006, a aquisição de 50% dos bens e direitos da Refinaria de Pasadena, aquisição esta que se consolidou por meio da sua subsidiária integral Petrobras America Inc. (PAI) pelo valor total de US\$ 189 milhões<sup>35</sup>. Com

---

<sup>34</sup> As considerações a respeito do caso tem como base a análise e o estudo dos seguintes documentos: (i) Acórdão do Tribunal de Contas da União nº 1927, de 2014, Processo nº 005.406/2013-7; (ii) Relatório Final da Auditoria Especial da Controladoria Geral da União a respeito da aquisição da refinaria de Pasadena, no Texas, EUA, Nº 201407539 de dezembro de 2014; (iii) Voto proferido pela juíza Laura Carter Higley em 29 de março de 2012 em apelação no caso *Petrobras America Inc. PAI PRSI Trading General LLC, and PAI PRSI Trading Limited LLC v. Astra Oil Trading NV, Astra GP, Inc, Astra Trade Co LLP and Pasadena Refinery Holding Partnership*, Nº. 2010-22326; (iv) Portal de relacionamento com investidores da Petrobrás.

<sup>35</sup> O valor mencionado refere-se unicamente à compra da participação acionária na Refinaria de Pasadena. Para além da porcentagem adquirida na Refinaria de Pasadena, o contrato celebrado entre as Partes previa ainda a aquisição, por parte da Petrobras, de 50% da PRSI Trading Company, empresa que ainda seria criada e deteria os direitos de comercialização dos produtos da Refinaria de Pasadena. Segundo a conclusão do TCU, a compra dos 50% iniciais da Refinaria de



o fechamento definitivo do negócio, as partes assinaram um contrato de compra com as condições ajustadas (*Stock purchase and sale agreement and limited partnership formation agreement*). No entanto, em ato contínuo, foi assinado também um acordo de acionistas através do qual foram estabelecidos termos e condições a respeito de aspectos diversos, entre as quais se destacam a prerrogativa conferida à Petrobras de impor decisões em caso de empates nas votações; cláusulas de *put option* que conferiam à Astra a prerrogativa de exigir a aquisição de suas ações pela Petrobras em determinadas situações, bem como prevendo a fórmula de cálculo de preço nestes casos; garantia pela Petrobras de retorno mínimo aos sócios em caso de implementação do projeto de expansão; garantia de que 70% do óleo processado pela refinaria viria do campo da Petrobras em Marlim caso fosse implementado o projeto de expansão, entre outros.

Entre as disposições contidas no acordo de acionistas, aquela que aqui nos interessa é a relativa a mecanismos de retirada e fórmulas para avaliação do valor a ser pago em diversas situações, mais especificamente a cláusula de opção de venda (*put option*).

Em momento oportuno, pudemos definir o acordo de opção de venda como aqueles que na ocorrência de determinado evento ou simplesmente por vontade de um acionista signatário do pacto, autoriza este a alienar as suas ações ao outro pactuante, sendo este último obrigado a realizar a compra pelo preço e nas condições determinadas no pacto parassocial. É exatamente a situação encontrada no acordo firmado entre a Astra e a Petrobras. Quando da negociação do acordo de acionistas, a Petrobras insistiu que fosse dado a ela o direito de sobrepor (*right to override*) as suas decisões às da Astra em caso de empates (ambas detinham 50% do capital da companhia). Desta forma, a Petrobras poderia fazer prevalecer suas decisões em temas relacionados a assuntos administrativos, financeiros e operacionais.

Em contrapartida, a Astra exigiu que fosse dado a ela o direito de retirada da

---

Pasadena mais a participação acionária nesta nova companhia custou no total à Petrobras cerca de US\$ 360 milhões. Os valores mencionados no presente trabalho são valores aproximados.

sociedade quando a Petrobras exercesse tal direito de sobreposição ou caso a Astra decidisse não aportar os recursos necessários para a expansão do projeto, devendo a Petrobras adquirir toda a participação daquela na ocorrência destas hipóteses, tanto na Refinaria de Pasadena quanto na *PRSI Trading Company*, o que de fato veio a ocorrer. É bem verdade que devido a atritos na gestão da refinaria, a Petrobras e a Astra já vinham negociando a venda da participação acionária desta última, inclusive tendo celebrado uma Carta de Intenções relativa ao tema em dezembro de 2007. No entanto, antes que o negócio fosse fechado, a Astra veio a exercer sua opção de venda.

Em junho de 2008, a Petrobras convocou uma reunião do Conselho da Refinaria de Pasadena para aprovar ações com vistas a garantir a saúde financeira da empresa. Diante do não comparecimento da Astra, a Petrobras então impôs a sua decisão através do exercício do *right do override*, fato este que, em conformidade com os termos do acordo de acionistas anteriormente celebrado, possibilitou a Astra a exercer a sua opção de venda.

## **5.2. HIPÓTESES DE EXERCÍCIO DA OPÇÃO E DEFINIÇÃO DO PREÇO**

O Acordo de Acionistas celebrado entre a Petrobras e a Astra possuía um anexo, mais especificamente o *Addendum A*, que estabelecia ao todo sete métodos ou fórmulas de cálculo do valor a ser pago em virtude do exercício da opção de venda, cada qual sendo aplicável diante da ocorrência de um evento específico que autorizava tal exercício. Em outras palavras, a fórmula de definição do preço que seria aplicável ao caso concreto dependeria do cenário que houvesse dado ensejo ao exercício da *put option* e do quadro social das companhias à época do acionamento de tal mecanismo contratual.

Referido anexo contemplava ao todo sete hipóteses diversas de exercício da opção. Para cada uma destas hipóteses havia uma fórmula específica para o cálculo do preço de transferência. De forma geral, pode-se dizer que caso a Astra decidisse exercer seu direito potestativo de retirada, diante da ocorrência de uma das hipóteses autorizadas previstas no acordo de acionistas, o valor de transferência seria o maior dentre aqueles aferidos pelos seguintes métodos de avaliação: o preço de transferência baseado no valor pago originalmente pela

Petrobras para a compra do primeiro lote de ações da Refinaria de Pasadena e da *PRSI Trading Company* (calculado segundo fórmulas contratuais) ou o preço de mercado (a ser calculado por avaliador qualificado, com dez (10) anos ou mais de experiência na avaliação de empresas comerciais da área de refino). Dependendo da situação fática ensejadora da opção, haveria lugar ainda para um acréscimo ou prêmio que variava entre 6% e 20% do valor total apurado para a transferência.

Dentre as situações hipotéticas estabelecidas no *Addendum A*, a que correspondia à realidade fática quando da decisão de exercício da opção por parte da Astra era a última delas, mais especificamente aquela prevista no item 7 do anexo. O sétimo e último método era o denominado *minority put exercised on PRSI or Trading Company – Petrobras' right to override a decision and Astra has 50% ownership interest*. De acordo com tal previsão, caso a opção de venda fosse exercida pela Astra em razão da utilização do direito de impor decisões por parte da Petrobras e, neste momento, a Astra ainda detivesse 50% do capital da refinaria, o método de cálculo do preço seria o seguinte: o maior valor entre aquele baseado em 120% do valor pago inicialmente pela Petrobras à Astra ou 106% do valor de justo de mercado.

É importante ressaltar que não era simplesmente a utilização do *right to override* por parte da Petrobras que autorizava automaticamente o acionamento da opção de venda. De acordo com o estabelecido no acordo de acionistas, o exercício da opção neste caso estava sujeito às seguintes condições adicionais: (i) surgimento de um impasse insuperável no âmbito do *Board of Directors* da Refinaria de Pasadena; (ii) submissão de tal impasse à decisão do *Senior Owners Committee* da companhia; (iii) não resolução do impasse pelos membros do *Senior Owners Committee*; (iv) decisão unilateral do impasse pela Petrobras por meio do seu direito de sobreposição; (v) exercício formal da opção de venda *put option* pela Astra.

Tendo sido tais condições preenchidas integralmente na visão da Astra, por iniciativa desta a questão foi submetida ao tribunal arbitral competente, o qual decidiu da forma que abaixo será exposta.

### **5.3. DA DECISÃO ARBITRAL**

O acordo de acionistas celebrado entre a Petrobras e a Astra previa que a resolução de litígios se daria por meio de arbitragem a ser conduzida pelo International Centre for Dispute Resolution (ICDR), de acordo com o Regulamento de Arbitragem desta instituição.

Conforme exposto no tópico anterior, quando do exercício da opção de venda por parte da Astra era justamente a última situação do *Addendum A* que se afigurava. Ou seja, houve o exercício do *right do override* por parte da Petrobras e a Astra detinha, naquele momento, 50% do capital da Refinaria de Pasadena.

Foi exatamente este o entendimento do tribunal arbitral. De acordo com o laudo arbitral proferido, a opção exercida enquadrava-se no item 7 do *Addendum A* do acordo de acionista, de forma que o valor da transferência seria o maior valor entre aquele baseado em 120% do valor pago inicialmente pela Petrobras à Astra ou 106% do valor de justo de mercado. Após a análise de laudos de avaliações para averiguação do valor de mercado da refinaria e da PRSI Trading Company, o tribunal arbitral decidiu por fim utilizar o critério de 120% do valor pago inicialmente pelas ações das empresas.

O acordo de acionistas também estipulava que, caso fosse esta a fórmula aplicável ao caso concreto, os valores das empresas calculados com base no valor pago inicialmente pela Petrobras seriam os seguintes: no caso da refinaria, o preço pré-estabelecido por 100% do capital foi de US\$ 378 milhões. Já no caso da PRSI Trading Company, o preço pré-estabelecido por 100% do capital foi de aproximadamente US\$ 300 milhões.

Tendo em vista que a Astra detinha 50% do capital destas duas empresas, o tribunal arbitral então dividiu os valores acima mencionados pela metade e acrescentou 20% a cada um deles, de forma a chegar ao preço final em conformidade com o que determinava o acordo de acionistas. Assim, o preço final a ser pago pela Petrobras, unicamente em relação aos 50% remanescentes da cada uma das empresas seria de US\$ 226 milhões para a Refinaria de Pasadena e de US\$ 180 milhões para a PRSI Trading Company, o que totalizava

cerca de US\$ 406 milhões. Somando-se este montante aos juros incorridos, indenizações suplementares que também foram apreciadas em sede de arbitragem, custos arbitrais e honorários advocatícios, o valor total fixado no laudo arbitral foi de exatos US\$ 639.166.260,00.

Vencido o prazo estabelecido no laudo para pagamento do valor total, a Petrobras não efetuou o pagamento. Mesmo assim, a Astra transferiu a totalidade das suas ações na Refinaria de Pasadena e na PRSI Trading Company e em seguida ajuizou ação perante o *United States District Court for the South District of Texas* buscando a confirmação e execução forçada do laudo arbitral. A justiça americana veio então a confirmar o laudo arbitral, porém antes que a sentença fosse executada, as partes celebraram acordo extrajudicial pelo qual a Petrobras pagou à Astra o valor final de US\$ 820 milhões<sup>36</sup>.

#### **5.4. APONTAMENTOS FINAIS A RESPEITO DO CASO**

O caso ora relatado, referente à compra da Refinaria de Pasadena por parte da Petrobrás parece ser bastante útil para demonstrar a eficácia e a adequação dos contratos parassociais para composição de interesses e proteção de riscos societários. Ainda que inicialmente ambas as sócias detivessem igual participação no capital social da Refinaria de Pasadena, o poder de controle, de fato, cabia à Petrobras tendo em vista que em última instância esta se beneficiava da prerrogativa do exercício do direito de sobrepor suas decisões às da Astra.

O fato de ceder quanto à possibilidade de haver uma preponderância das decisões da Petrobras na gestão da refinaria fez com que a Astra assumisse um grande risco. A Petrobras é uma das gigantes no ramo de exploração de petróleo e sem dúvidas possuía, ao menos na época, capacidade muito mais elevada de fazer investimentos na refinaria. Sendo assim, caso a Petrobras decidisse pela realização de investimentos vultuosos na Refinaria que não pudessem ser suportados pela Astra, esta última não poderia se opor a decisão final da sua sócia e tornar-se-ia devedora da sociedade, sem condições de arcar com tais

---

<sup>36</sup> Na época do acordo, o valor total definido no laudo arbitral, em decorrência de incidência de juros e correção monetária já era de US\$ 732 milhões. O acordo extrajudicial incluía ainda US\$ 88 milhões referentes a outras disputas entre as partes e antecipação de despesas.

custos.

Diante deste cenário, a Astra buscou na celebração de um contrato parassocial uma forma de mitigação dos seus riscos. E o fez de forma muito hábil, celebrando um pacto que lhe permitia vender as suas ações para a Petrobras não só nos casos de novos investimentos, mas toda vez que esta última exercesse o seu direito de sobreposição. Isto porque, quando a Petrobras fizesse o uso desta prerrogativa, necessariamente as duas sócias estariam divergindo sobre um determinado tema, uma vez que tal prerrogativa só teria utilidade quando houvesse empate nas deliberações.

Estava a Astra, portanto, protegida contra decisões arbitrárias da sua sócia, tendo o direito potestativo de obrigar a Petrobras a comprar suas ações quando não concordasse com os rumos dados por esta última à refinaria de Pasadena. Para além disso, as fórmulas de fixação do preço de transferência das ações no caso do exercício do *put option* deixavam a Astra em posição ainda mais tranquila, tendo em vista que traduziam valores que iam de 100 a 120 por cento do valor pago inicialmente pela Petrobrás ou até 106 por cento do valor de mercado da companhia, prevalecendo sempre o maior valor entre estes. Ou seja, além de verdadeira proteção contra os riscos assumidos, a opção de venda garantida à Astra poderia ainda se tornar um ótimo negócio (como de fato veio a ocorrer).

## **CONSIDERAÇÕES FINAIS**

A contratação parassocial surge como uma alternativa viável e adequada de composição dos interesses dos sócios, visando sobretudo criar mecanismos de proteção em determinados casos ou pelo menos formas previamente ajustadas para resolução de impasses futuros envolvendo a sociedade e os detentores do seu capital social. Pode-se dizer, neste sentido, que tais contratos são hoje consagrados no que diz respeito a definição de estratégias de planejamento societário.

Atendendo a proposta do presente artigo, buscou-se definir a base conceitual do instituto da contratação parassocial e os efeitos que a lei confere a algumas das

modalidades destes acordos. Os contratos parassociais são contratos regidos fundamentalmente pelo direito das obrigações e apesar de já serem uma realidade na prática já há algum tempo, a legislação nacional permaneceu inerte por um longo período no que diz respeito ao tema. Tal realidade é substancialmente alterada com o advento da Lei de Sociedades Anônimas, através da qual, levando em conta o interesse econômico envolvido e a ampla utilização prática, o acordo de acionistas, em algumas das suas modalidades, passou a ser um contrato típico e nominado perante o direito brasileiro, consagrando a utilização destes instrumentos contratuais e estabelecendo parâmetros legais de validade e eficácia. Para além disso, referida lei passa a garantir a estes acordos efeitos de legais de oponibilidade e execução específica, o que eleva o patamar de segurança jurídica nos casos em que são aplicáveis.

O conteúdo destes contratos é de grande amplitude e pode variar em conformidade com o interesse ou a necessidade daqueles que o celebram, desde que respeitados os limites da legislação aplicável. A prática societária inclusive demonstra que o objeto destes contratos é terreno bastante fértil, sendo o seu desenvolvimento constante em razão da evolução das práticas comerciais ao redor do mundo. Na impossibilidade de referenciar todas as modalidades em que os contratos parassociais se apresentam atualmente, fizemos a opção por abordar aquelas mais tradicionais e que certamente possuem maior incidência prática atualmente. O estudo destas modalidades ditas tradicionais certamente serve como base segura para compreensão geral do tema, bem como da sua aplicabilidade prática, objetivo que por fim havia sido proposto ao presente trabalho.

O caso Pasadena é uma evidência disto e serve, por um lado, como exemplo da utilidade destes instrumentos como forma de planejamento societário eficaz e seguro, e, por outro lado, os riscos ou mesmo danos que podem ser causados à parte que não medir de forma adequada, no momento da contratação, as consequências do seu exercício futuro.

## **REFERÊNCIAS DAS FONTES CITADAS**

**Acórdão do Tribunal de Contas da União nº 1927, de 2014, Processo nº**

MOROZOWSKI, Tiago Wekerlin. Contratos parassociais: principais modalidades e o caso pasadena. Revista Eletrônica Direito e Política, Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu em Ciência Jurídica da UNIVALI, Itajaí, v.12, n.1, 1º quadrimestre de 2017. Disponível em: www.univali.br/direitoepolitica - ISSN 1980-7791

**005.406/2013-7.** Disponível em:

<[http://portal3.tcu.gov.br/portal/page/portal/TCU/imprensa/noticias/noticias\\_arquivos/005%20406-2013-6%20\(Pasadena\)Atual\\_0.pdf](http://portal3.tcu.gov.br/portal/page/portal/TCU/imprensa/noticias/noticias_arquivos/005%20406-2013-6%20(Pasadena)Atual_0.pdf)> . Acesso em 06/07/2016.

BARBI FILHO, Celso. **Acordo de Acionistas**. Belo Horizonte: Livraria Del Rey Editora, 1993.

\_\_\_\_\_. **Acordo de acionistas: Panorama atual do instituto no direito brasileiro e propostas para reforma de sua disciplina legal**. Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem, nº 8, São Paulo: Revista dos Tribunais, abr.-jun./2000.

BERTOLDI, Marcelo M. **Acordos de Acionistas**. Editora Revista dos Tribunais, São Paulo, 2006.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas. Volume 2: Artigos 75 a 137**. 2ª Ed., Editora Saraiva, 1998.

\_\_\_\_\_. **Acordos de Acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho**. 2ª ed., São Paulo, Saraiva, 2015.

CONTI CRAVEIRO, Mariana. **Contratos entre Sócios: Interpretação e Direito Societário**. Editora Quartier Latin: São Paulo, 2013.

EIZIRIK, Nelson. Acordo de Acionistas. Arquivamento na Sede Social. Vinculação dos Administradores de Sociedade Controlada. **Revista Jurídica da Procuradoria-Geral do Distrito Federal**, v. 37 (2003). Disponível em: <<http://revista.pg.df.gov.br/index.php/RJPGDF/article/view/8/24>>. Acesso em 18/10/2016.

\_\_\_\_\_. **Interpretação dos §§8º e 9º do art. 118 da lei das S/A**. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, nº 139, Ano 44, p. 157, jul./set. 2005.

LACAVE, Ma Isabel Sáez e Nuria Bermejo GUTIÉRRE. **Specific Investments, Opportunism and Corporate Contracts: A Theory of Tag-along and Drag-along Clauses**. European Business Organization Law Review / Volume 11 / Issue 03, setembro de 2010, p. 429.

Disponível em:

<<http://journals.cambridge.org/action/displayAbstract?fromPage=online&aid=7923089&fileId=S1566752910300061>>. Acesso em 19/11/2016.

LOBO, Jorge. **Tag Along: Uma Análise à Luz da Escola do Realismo Científico**. Revista da EMERJ - v. 14 n. 55 – 2011, p. 241. Disponível em:

<[http://www.emerj.tjrj.jus.br/revistaemerj\\_online/edicoes/revista55/Revista55\\_240.pdf](http://www.emerj.tjrj.jus.br/revistaemerj_online/edicoes/revista55/Revista55_240.pdf)> Acesso em 15/10/2016.



MOROZOWSKI, Tiago Wekerlin. Contratos parassociais: principais modalidades e o caso pasadena. Revista Eletrônica Direito e Política, Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu em Ciência Jurídica da UNIVALI, Itajaí, v.12, n.1, 1º quadrimestre de 2017. Disponível em: [www.univali.br/direitoepolitica](http://www.univali.br/direitoepolitica) - ISSN 1980-7791

**Portal de relacionamento com investidores da Petrobrás.** Disponível em:

< <http://www.investidorpetrobras.com.br/>>. Acesso em 21/09/16.

PRUNER DA SILVA et al., **Estrutura de propriedade e acordo de acionistas: um estudo com empresas brasileiras.** Seminários em Administração, FEA-USP, outubro de 2014.

**Relatório Final da Auditoria Especial da Controladoria Geral da União a respeito da aquisição da refinaria de Pasadena, no Texas, EUA, Nº 201407539, dezembro de 2014.** Disponível em: <[http://sistemas.cgu.gov.br/relats/uploads/6677\\_%20Relatorio%20-%20Petrobras%20-%20Refinaria%20de%20Pasadena.pdf](http://sistemas.cgu.gov.br/relats/uploads/6677_%20Relatorio%20-%20Petrobras%20-%20Refinaria%20de%20Pasadena.pdf)>. Acesso em 03/11/16.

RETTO, Marcel Gomes Bragança. **Aspectos controvertidos dos acordos de acionistas: uma abordagem prática.** Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, v. 13, n. 48, abr./jun. 2010.

RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. **Acordo de Acionistas: Um Breve Estudo Acerca das Modalidades.** Revista da Faculdade de Direito UFPR, v. 35, 2001.

OPPO, Giorgio. **Contrati Parassociali.** Editora Valardi, Milano, 1942.

TELES, Fernando Galvão. **União de contratos e contratos para-sociais,** Revista da Ordem dos Advogados, Ano II (1951). Disponível em: <<http://www.oa.pt/upl/%7B45dbcfad-f38b-47b8-a2e9-c117345a4963%7D.pdf>>. Acesso em 19/08/2016.

**Voto proferido pela juíza Laura Carter Higley em 29 de março de 2012 em apelação no caso *Petrobras America Inc. PAI PRSI Trading General LLC, and PAI PRSI Trading Limited LLC v. Astra Oil Trading NV, Astra GP, Inc, Astra Trade Co LLP and Pasadena Refinery Holding Partnership, Nº. 2010-22326.*** Disponível em: < <http://law.justia.com/cases/texas/first-court-of-appeals/2012/01-11-00073-cv.html>>. Acesso em 03/11/2016.

BERTOLDI, Marcelo M.; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. **Curso Avançado de Direito Comercial.** 3. ed. reform., atual. e ampl. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2006.