

**INSPER – INSTITUTO DE ENSINO E PESQUISA
LL.M. EM DIREITO SOCIETÁRIO**

LUCAS FERREIRA PREDIGER

A relevância da utilização de *deadlock provisions* pelas empresas e de *shotguns* pelos tribunais: uma alternativa salomônica para a resolução de impasses societários

**São Paulo
2021**

LUCAS FERREIRA PREDIGER

A relevância da utilização de *deadlock provisions* pelas empresas e de *shotguns* pelos tribunais: uma alternativa salomônica para a resolução de impasses societários

Monografia apresentada ao Programa de LL.M.
– Master of Laws em Direito Societário do
Insper Instituto de Ensino e Pesquisa, como
exigência parcial para a obtenção do título de
pós-graduado em Direito Societário.

Orientadores: Prof.^a Ana Cristina Von Gusseck
Kleindienst e Prof. Gabriel Saad Kik
Buschinelli

**São Paulo
2021**

Prediger, Lucas Ferreira.

A relevância da utilização de *deadlock provisions* pelas empresas e de *shotguns* pelos tribunais: uma alternativa salomônica para a resolução de impasses societários / Lucas Ferreira Prediger – São Paulo, 2021.

86 f.

Monografia para o curso de LL.M. – Master of Laws em Direito Societário – Insper Instituto de Ensino e Pesquisa, 2021.

Orientadora: Prof.^a Ana Cristina Von Gusseck Kleindienst

Co-orientador: Prof. Gabriel Saad Kik Buschinelli

1. Impasses. 2. Acordos entre sócios. 3. Conflitos societários. 4. *Deadlock provisions*. 5. *Shotguns*. I. Lucas Ferreira Prediger. II. A relevância da utilização de *deadlock provisions* pelas empresas e de *shotguns* pelos tribunais: uma alternativa salomônica para a resolução de impasses societários.

LUCAS FERREIRA PREDIGER

A relevância da utilização de *deadlock provisions* pelas empresas e de *shotguns* pelos tribunais: uma alternativa salomônica para a resolução de impasses societários

Monografia apresentada ao Programa de LL.M.
– Master of Laws em Direito Societário do
Insper Instituto de Ensino e Pesquisa, como
exigência parcial para a obtenção do título de
pós-graduado em Direito Societário.

Orientadores: Prof.^a Ana Cristina Von Gusseck
Kleindienst e Prof. Gabriel Saad Kik
Buschinelli

BANCA EXAMINADORA

"There are three ways of dealing with difference: domination, compromise, and integration. By domination only one side gets what it wants; by compromise neither side gets what it wants; by integration we find a way by which both sides may get what they wish."

(Mary Parker Follett)

RESUMO

O presente trabalho tem como objetivo analisar a validade, aplicabilidade e eficácia das *deadlock provisions* em impasses societários. São analisadas as principais variações, vantagens, desvantagens e cuidados essenciais na redação das cláusulas de *deadlock provisions* sob diferentes circunstâncias. A pesquisa demonstra que além de possuir um efeito disciplinador, estes mecanismos são rápidos, eficazes e tendem a possuir alto grau de justiça na determinação de valor da empresa, sendo considerados uma alternativa salomônica na resolução de impasses. Também são avaliados os métodos convencionais de resolução de conflitos (Poder Judiciário, arbitragem, conciliação, mediação e dissolução) e as circunstâncias em que devem ser utilizados. Além disso, são examinadas a doutrina e jurisprudência de outros países, sobretudo em relação à implementação proativa de *shotguns* pelos tribunais. O Canadá é um dos países que está na vanguarda da utilização destes mecanismos, gradativamente consolidando a segurança jurídica e eficácia do método. Em relação à metodologia, o presente trabalho é exploratório, o método é bibliográfico, a abordagem é qualitativa e a natureza é aplicada.

Palavras-chave: Impasses. Acordos entre sócios. Conflitos societários. *Deadlock provisions*. *Shotguns*.

ABSTRACT

This paper aims to analyze the validity, applicability and effectiveness of deadlock provisions in the event of corporate deadlocks. The main variations, advantages, disadvantages and essential consideration in drafting deadlock provisions in different scenarios are analyzed. The study demonstrates that, in addition to having a disciplinary effect, these mechanisms are fast, effective and tend to have a high degree of fairness in determining the value of a company, being considered a Solomonic alternative in conflict pacification. The conventional methods of dispute resolution (ordinary justice, arbitration, conciliation, mediation and dissolution) and the conditions in which they should be used are also evaluated. Furthermore, this paper examines the doctrine and jurisprudence in other countries, particularly in relation to the proactive implementation of shotguns mechanisms by the courts. Canada is one of the pioneering countries in the use of such mechanisms, gradually consolidating the legal security and effectiveness of the method. Regarding methodology, this paper is exploratory, the method is bibliographical, the approach is qualitative and the nature is applied.

Keywords: Deadlocks. Shareholders' agreement. Corporate conflicts. Deadlock Provisions. Shotguns.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES E TABELAS

Tabela 1 – Informações gerais sobre a arbitragem no Brasil.....	37
Figura 1 – Mecanismo tradicional de <i>Buy-sell</i>	48
Figura 2 – Mecanismo tradicional de <i>Texas Shoot-out</i>	52
Figura 3 – Mecanismo tradicional de <i>Sales Shoot-out</i>	56
Figura 4 – Mecanismo tradicional de <i>Deterrent Approach</i>	58

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	9
2. ACORDOS ENTRE SÓCIOS	12
2.1. Acordos de acionistas	14
2.1.1. Análise doutrinária	16
2.1.2. Manifestação de vontades e execução específica	18
2.1.3. Caráter parassocial	20
2.1.4. Tipicidade contratual	22
2.2. Acordos de quotistas	24
3. CARACTERIZAÇÃO DE SOCIEDADE E SEUS DESAFIOS	27
3.1. Sociedades unipessoais	27
3.2. Sociedades igualitárias de duas pessoas	27
3.3. Sociedades pluripessoais	28
4. MÉTODOS CONVENCIONAIS PARA A RESOLUÇÃO DE CONFLITOS	30
4.1. Poder Judiciário	31
4.2. Arbitragem	35
4.3. Mediação e Conciliação	39
4.4. Dissolução	41
5. A UTILIZAÇÃO DAS DEADLOCK PROVISIONS NA RESOLUÇÃO DE IMPASSES SOCIETÁRIOS	43
5.1. Shotgun (Russian-roulette ou Buy-sell)	47
5.2. Texas shoot-out	52
5.3. Sale shoot-out (Dutch auction)	56
5.4. Deterrent approach	58
6. AS SHOTGUNS E A INTERVENÇÃO JUDICIÁRIA	62
6.1. Alemanha	64
6.2. Áustria	65
6.3. Estados unidos	66
6.4. Holanda	67
6.5. Itália	68
6.6. Canadá	69
7. CONCLUSÃO	76
REFERÊNCIAS	78
LEGISLAÇÃO E JURISPRUDÊNCIA	84

1. INTRODUÇÃO

Conceber uma sociedade não é tarefa simples. Não exige apenas uma idéia boa, delimitação de um mercado-alvo pertinente e estruturação satisfatória das operações. Exige também, sob o fulcro da sociedade, arranjos contratuais eficientes que possam garantir a perenidade da empresa. Significa a elaboração consistente dos atos constitutivos e de bons acordos que regrearão o convívio societário ao longo do tempo.

Por mais que estes acordos orbitem a constituição da própria sociedade, às vezes passam a impressão de que se configuram como instrumentos pouco relevantes, quase imateriais para o dia a dia de uma empresa. Tal entendimento é acentuado em sociedades de capital fechado, frequentemente constituídas sobre os alicerces de afinidade entre os sócios, como em empresas formadas por amigos e familiares.

Sociedades de capital fechado já foram comparadas a uma escada em espiral: difícil de descrever, mas fácil de identificar quando se vê uma.¹ Normalmente, possuem alguns denominadores em comum: (i) pequeno número de sócios, (ii) participação ativa dos fundadores na administração da companhia, (iii) não está preparada para uma abertura de capital e (iv) não há livre circulação das ações.

Normalmente, são nestas sociedades que o *affectio societatis* é um componente tão relevante na constituição do negócio. Não seria comum imaginar seus sócios deliberarem sobre qualquer decisão com acordos ou atos constitutivos da empresa na mão. Na verdade, a empatia do sócios representa um fundamento sacro e as interações tendem a ser mais leves e informais. Desde a própria constituição da sociedade, os sócios normalmente acreditam que sempre existirão vias para que diferenças de opinião sejam discutidas e rapidamente resolvidas. Afinal, ninguém em bom juízo constitui um negócio, na esperança de obter lucros, com um sócio cheio de diferenças, com a certeza de que terão hostilidades e confrontos ao longo do caminho.

E tampouco acreditam que uma tempestade perfeita vai ocorrer logo em sua sociedade. Isto faz parte da própria psicologia humana. Em 1974, Amos Tversky e Daniel Kahneman publicaram um artigo² que moldaria a nova visão da psicologia econômica e comportamental. O artigo explica que as heurísticas e vieses cognitivos no julgamento de situações em que

¹ KESSLER, Robert A. **With Limited Liability For All: Why Not a Partnership Corporation?**, Fordham Law Review, Volume 36, Issue 2, 1967. p. 255.

Disponível em: <https://ir.lawnet.fordham.edu/flr/vol36/iss2/4>. Acesso em 15 jun. 2021.

² KAHNEMAN Daniel; TVERSKY Amos. **Judgment under uncertainty: Heuristics and biases**. Cambridge University Press p. 294–305. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/1738360>. Acesso em 23 jun. 2021.

existem incertezas faz com que as pessoas subestimem as chances de problemas e cometam erros sistemáticos. É comum que os vieses de *status quo*, ilusão de controle e de otimismo façam com que fundadores, assim como qualquer outra pessoa, incorram em falácias de julgamento.

Em uma sociedade, um dos erros sistemáticos é subestimar os riscos de impasses e ignorar a necessidade de um plano concreto para a resolução de conflitos.

Uma vez que o próprio entendimento de sociedade engloba interesses e opiniões de uma pluralidade de sócios, visões diferentes existirão. Conflitos de interesses podem persistir, mas são naturais e não são necessariamente ruins. São eles que permitem a sociedade desenvolver ferramentas para pacificação de vontades, e a própria consideração de interesses distintos expande a visão empresarial.

Por outro lado, conflitos de interesses podem levar à completa inércia e paralisia empresarial quando não existem regras bem elaboradas. Em algum momento, é possível que a tomada de decisão na sociedade não seja simples, informal e leve como fora em seu início. Desavenças pequenas podem escalar para confrontos significativos e os lados podem se tornar irredutíveis. Quando polos antagônicos se colidem mas nenhum dos lados possui quórum suficiente para aprovar ou rejeitar determinadas matérias, os sócios finalmente entram em impasse.

Impasses são a grande fraqueza de sociedades com participações igualitárias, mas podem se originar de um descompasso em qualquer sociedade em que não há participação suficiente para a implementação efetiva de uma decisão. Nestes casos, a empresa pode se transformar em um objeto cambaleante, desgovernando e indeciso, impondo desgastes contundentes aos sócios. Elaborar ferramentas para solucionar os entraves quando o conflito já se intensificou pode ser uma missão complexa e infrutífera.

E é exatamente por isso que os acordos entre sócios são ferramentas tão recomendáveis para qualquer sociedade, na medida em que a protegem da ausência de regras. Acordos devem ser elaborados sempre levando em consideração as particularidades sociais, e, idealmente, devem ser formulados ainda no início da empresa. É essencial que a sociedade tenha à sua disposição ferramentas objetivas para prevenir, remediar ou solucionar impasses societários.

O presente trabalho é inspirado pela natureza intrincada da resolução de conflitos entre sócios. Será demonstrado que as *deadlock provisions*, ou então mecanismos para a resolução efetiva de impasses societários, podem desempenhar um papel bastante interessante nas situações em que os sócios já não conseguem concordar com a tomada de decisão.

Comparadas aos métodos convencionais para a resolução de disputas, as *deadlock provisions* possuem diversas características vantajosas. A mecânica econômica clássica de *cake cutting rule*, em que um agente corta um pedaço do bolo e o outro agente decide qual será seu pedaço, é perfeitamente aplicável às sociedades. As *deadlock provisions*, no seu formato mais tradicional, faz com que um dos sócios defina o valor da empresa e o outro escolha se naquelas condições quer comprar ou vender sua participação.

Como será visto a seguir, *deadlock provisions* são ferramentas rápidas, limpas e categóricas na resolução de um impasse, já que o procedimento, uma vez acionado, determina a conduta exata a ser seguida. Ainda, conferem alto grau de justiça no valor atribuído à empresa e a própria imprevisibilidade do resultado faz com que os agentes se comportem de forma mais honesta. Por vezes, as *deadlock provisions* são mencionadas na literatura como solução salomônica por serem uma boa alternativa em um cenário de escolhas problemáticas.

O trabalho também investiga a utilização de *deadlock provisions* em outros países e a sua aplicabilidade pelos Poder Judiciário brasileiro. A utilização proativa destes mecanismos pelos tribunais apresenta algumas características bastante interessantes, uma vez que a sua aplicação *ex post* permite que eventuais assimetrias sociais sejam mitigadas e o desfecho do julgamento seja mais justo.

O Canadá é um grande exemplo em que a implementação recorrente destes mecanismos criou uma jurisprudência clara e precisa na resolução de impasses. As *deadlock provisions* são profundamente conhecidas e chegam a ser deliberadamente recomendadas em manuais de constituição de empresas. A maturidade do método é tamanha que, em alguns julgamentos, as próprias partes solicitam à corte que o impasse seja resolvido por meio da implementação de um mecanismo binário, também conhecido como *shotgun ou russian-roulette*.

Por fim, evidentemente, conflitos nunca são fáceis de serem resolvidos. Costumam envolver questões complexas e *tradeoffs* corpulentos, às vezes assolando o bom convívio societário permanentemente e impondo uma paralisia voraz na empresa. No entanto, se resolver um impasse já é difícil, que se tenha a certeza: mais difícil será resolvê-lo sem nenhum plano predefinido.

2. ACORDOS ENTRE SÓCIOS

O ordenamento jurídico brasileiro oferece diversas configurações empresariais que se adequam de diferentes formas às expectativas e necessidades dos empreendedores. Entre os diversos modelos societários, destacam-se (i) as sociedades simples e limitadas para negócios de pequeno porte, muitas vezes familiares ou em situações em que o *affectio societatis* possui um peso relevante; e (ii) as sociedades anônimas, que representam ao menos no campo teórico o modelo jurídico mais apropriado para empresas de grande porte³. Inclusive, uma estrutura societária que pudesse privilegiar capital com pulverização de sua titularidade foi fundamental para o estabelecimento de grandes empreendimentos⁴.

Sendo as sociedades entes jurídicos personificados compostos por uma pluralidade de sócios, não é incomum pensar que entraves pequenos, muitas vezes irrelevantes, podem escalar e tomar proporções significativas, impondo riscos à própria continuidade da empresa. Na realidade, há um longo período se fala que conflitos societários representam o calcanhar de Aquiles das sociedades. “Eles podem se materializar em diferentes formas, majoritariamente como opressão de majoritários, abuso de minoritários ou então impasses societários”. (tradução do autor)⁵

Evidentemente, acordos entre sócios são instrumentos amplamente recomendáveis para tornar as regras de uma determinada sociedade mais previsíveis, sejam em sociedades anônimas (acordos de acionistas) ou em outros tipos societários, como simples e limitadas (acordos de quotistas). Como bem elucidado por Herbert Steinberg, “o recomendável é que se faça o acordo de sócios o mais cedo possível, quando há tempo para refletir, trocar questionamentos, realizar avaliações e obter alinhamento das expectativas de cada [...] quotista ou acionista”⁶.

Pode se ver desta forma que os acordos entre sócios funcionam como bastiões do bom convívio societário. Em uma definição mais técnica, Nelson Eizirik ensina que um acordo entre sócios “constitui contrato celebrado entre acionistas de determinada companhia visando à

³ RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. **Acordo de Acionistas: Um Breve Estudo Acerca das Modalidades**. Revista da Faculdade de Direito UFPR, 2001, -61. Disponível em: <https://doi.org/10.5380/rfdufpr.v36i0.1782>. Acesso em 8 abr. 2021.

⁴ BARBI, Celso Filho. **Acordo de acionistas**. Belo Horizonte: Del Rey, 1993, p. 19.

⁵ “Shareholder conflicts are said to be the Achilles heel of close corporations. They materialize in different ways and shapes, mostly in the form of majority oppression, minority abuse or shareholder deadlocks.” AGSTNER, Peter. **Shareholder conflicts in close corporations: between theory and practice**. European Business Organization Law Review, 2020, p. 505. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3248192. Acesso em 6 abr. 2021.

⁶ STEINBERG, Herbert; BLUMENTHAL, Josenice. **A família empresária – organizando as relações de afeto, poder e dinheiro por meio da governança corporativa**. 3ª ed. São Paulo: Editora Gente, 2011, p. 141.

composição de seus interesses individuais e ao estabelecimento de normas de atuação na sociedade, harmonizando seus interesses próprios ao interesse social”.⁷

Os acordos entre sócios devem ser celebrados sempre levando em consideração sua causa de existir e as características individuais de cada sociedade, pois, inevitavelmente, subsistem como acordos apesar dos conflitos.⁸ No entanto, se por um lado aparenta ser ponto pacífico que os acordos entre sócios desempenham papel fundamental para extrair o melhor das interações entre seus agentes, conflitos ainda assim existirão. Podem ser acentuados por diferenças de interpretações nos acordos, omissões, e, inclusive, abusos.⁹

No mercado brasileiro, o regramento societário e a própria previsibilidade dos mecanismos nas hipóteses de conflito são elementos essenciais na medida em que as operações societárias envolvendo empresas, fundos de *private equity*, *venture capital* e tantos outros agentes consolidadores vêm se tornando mais frequentes¹⁰. Acordos entre sócios conferem não apenas agilidade na tomada de decisões societárias, como também são fundamentais para contornar impasses societários. Inclusive, este cenário foi bem definido por Marcel Bragança Retto, ao mostrar que acordos entre sócios “ocupam papel central na atual estruturação dos diversos interesses dos acionistas nas companhias brasileiras”.¹¹

Portanto, a criação de mecanismos claros nos acordos entre sócios não fortalece apenas os aspectos jurídicos da sociedade. Confere musculatura e flexibilidade para que as empresas tomem decisões de negócio rapidamente. Configuram-se como um pilar fundamental para a governança corporativa e agilidade operacional, com impactos significativos em aspectos práticos do dia a dia empresarial.

⁷ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**: artigos 80 a 137. 2ª. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 263.

⁸ KUYVEN, Luis Fernando Martins. **Temas Essenciais de Direito Empresarial**: Estudos em Homenagem a Modesto Carvalhosa. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 466.

⁹ ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Abuso de Minoria em Direito Societário**. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 353.

¹⁰ Apenas em 2020 foram anunciadas 1.038 transações no Brasil, volume 48% superior à média de anos de 2015 a 2019.

Em 2020, o número de transações atingiu o recorde da série histórica, a despeito dos impactos causados pela COVID-19. Destas transações, 221 envolveram investidores estrangeiros, sobretudo com capital oriundo dos Estados Unidos, França e Canadá. Fundos de *Private Equity* participaram de 283 transações, representando 27,2% do total. As transações com valores anunciados (44% da amostra), movimentaram 26,4 bilhões de dólares.

No primeiro trimestre de 2021, o Brasil atingiu novo recorde histórico: 333 transações anunciadas, volume 104% superior à média do primeiro trimestre entre 2015 e 2019 e 50% superior à média do primeiro trimestre de 2021.

PWC BRASIL. **Boletim PwC de Fusões e Aquisições no Brasil – Março 2021**. Disponível em: <https://www.pwc.com.br/pt/estudos/servicos/assessoria-tributaria-societaria/fusoes-aquisicoes/2021/fusoes-e-aquisicoes-no-brasil-marco-21.html>. Acesso em: 24 jun. 2021.

¹¹ RETTO, Marcel Gomes Bragança. **Aspectos Controvertidos dos Acordos de Acionistas** - Uma Abordagem Prática. Revista do Direito Bancário e do Mercado de Capitais, 2010, p. 112. Disponível em: https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/3465124/mod_resource/content/0/RDBMC.48.P112.pdf. Acesso em 23 jun. 2021.

Tais impactos ocupam papel central em relação aos chamados “assuntos típicos” dos acordos entre sócios, que envolvem direitos de negociação das ações, de preferência, de votos e de controle. No entanto, pode ser estendido de forma atípica para várias outras situações de acordo com a conveniência e relevância para a sociedade em questão.

Acordos entre sócios são contratos avençados “à ilharga da sociedade”¹², em outras palavras, que existem paralelamente ao contrato social. Coexistem de forma autônoma e, apesar de muitas vezes serem preliminares ao próprio contrato social, produzem efeitos no seio da sociedade e adentram o campo privado do direito dos sócios enquanto sócios.

Sem mais delongas, o objetivo deste capítulo é esboçar um breve panorama da natureza e modalidades dos acordos entre sócios. Ao final do capítulo, também será realizada uma breve análise da legalidade e aplicabilidade dos acordos de quotistas, sempre com o objetivo de estender este estudo ao maior universo de sociedades possível. O correto entendimento da função e utilidade dos acordos entre sócios precede a boa aplicação dos mecanismos para a resolução de impasses societários, que serão abordados na sequência.

2.1. ACORDOS DE ACIONISTAS

Enquanto os acordos de quotistas não possuem uma previsão expressa no Código Civil brasileiro, os acordos de acionistas passaram pela primeira vez a ser previstos pela legislação brasileira no artigo 118¹³ da Lei, Nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, ou então, a Lei das S.A.

¹² LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros, 1989 citado por RETTO, **Marcel Gomes Bragança. Aspectos Controvertidos dos Acordos de Acionistas - Uma Abordagem Prática.** Revista do Direito Bancário e do Mercado de Capitais, 2010, p. 112.

¹³ Art. 118. Os acordos de acionistas, sobre a compra e venda de suas ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto, ou do poder de controle deverão ser observados pela companhia quando arquivados na sua sede. § 1º As obrigações ou ônus decorrentes desses acordos somente serão oponíveis a terceiros, depois de averbados nos livros de registro e nos certificados das ações, se emitidos.

§ 2º Esses acordos não poderão ser invocados para eximir o acionista de responsabilidade no exercício do direito de voto (artigo 115) ou do poder de controle (artigos 116 e 117).

§ 3º Nas condições previstas no acordo, os acionistas podem promover a execução específica das obrigações assumidas.

§ 4º As ações averbadas nos termos deste artigo não poderão ser negociadas em bolsa ou no mercado de balcão.

§ 5º No relatório anual, os órgãos da administração da companhia aberta informarão à assembléia-geral as disposições sobre política de reinvestimento de lucros e distribuição de dividendos, constantes de acordos de acionistas arquivados na companhia.

§ 6º O acordo de acionistas cujo prazo for fixado em função de termo ou condição resolutive somente pode ser denunciado segundo suas estipulações.

Não se tem como objetivo neste trabalho uma análise minuciosa do impacto de cada cláusula do artigo 118 da Lei das S.A e sim demonstrar que, com a sua promulgação e subsequentes alterações, a segurança jurídica relacionada ao instrumento passou a seu cada vez maior.

O sistema jurídico brasileiro não reconhecia a existência dos referidos acordos, no entanto, “também não os proibindo, deu ensejo a que frutificassem”¹⁴. Foi exatamente neste contexto que o legislador pôs fim a qualquer controvérsia sobre a admissibilidade dos acordos de acionistas¹⁵. Não obstante, é claro que prever todas as matérias possíveis de sua disciplina legal seria inócuo e improdutivo. Exatamente por esse fato, os acordos de acionistas devem ser aplicados dentro do princípio de direito privado, segundo o qual é permitido tudo aquilo que a lei não proíbe.¹⁶

Em relação à legitimidade dos acordos de acionistas, Fábio Konder Comparato demonstra os efeitos benéficos da promulgação da Lei das S.A:

"Entre nós, a Lei 6.404, de 1976, dissipando antigas e infundadas dúvidas, legitimou expressamente os acordos de acionistas como pactos parassociais, assinando-lhes dois objetos: a regulação do exercício do voto e a compra e venda de ações, ou preferência para adquiri-las. Daí não se deve inferir, porém, que se tenha doravante por proibida a celebração de acordos acionários com outros objetos. Na verdade, o princípio da licitude desses pactos parassociais existia desde antes do advento daquele diploma legal (...). A validade de tais negócios era, então, como ainda é hoje, submetida às normas comuns do direito privado, a par das regras gerais do direito societário."

Uma vez que os acordos de acionistas até então não eram regulados, havia determinada preocupação prática com sua análise pelos tribunais brasileiros. Por exemplo, até 1976 não

§ 7o O mandato outorgado nos termos de acordo de acionistas para proferir, em assembléia-geral ou especial, voto contra ou a favor de determinada deliberação, poderá prever prazo superior ao constante do § 1o do art. 126 desta Lei.

§ 8o O presidente da assembléia ou do órgão colegiado de deliberação da companhia não computará o voto proferido com infração de acordo de acionistas devidamente arquivado.

§ 9o O não comparecimento à assembléia ou às reuniões dos órgãos de administração da companhia, bem como as abstenções de voto de qualquer parte de acordo de acionistas ou de membros do conselho de administração eleitos nos termos de acordo de acionistas, assegura à parte prejudicada o direito de votar com as ações pertencentes ao acionista ausente ou omissa e, no caso de membro do conselho de administração, pelo conselheiro eleito com os votos da parte prejudicada.

§ 10. Os acionistas vinculados a um acordo de acionistas deverão indicar, no ato de arquivamento, representante para comunicar-se com a companhia, para prestar ou receber informações, quando solicitadas.

§ 11. A companhia poderá solicitar aos membros do acordo esclarecimento sobre suas cláusulas.

BRASIL. Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. **Presidência da República**, Brasília, DF. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm. Acesso em: 25 jun. 2021.

¹⁴ LUCENA, José Waldecy. **Das sociedades anônimas: Comentários à Lei**. Rio de Janeiro: Renovar, 2009. p. 1120.

¹⁵ BARBI, Celso Filho. Op. cit., p. 36.

¹⁶ Ibidem, p. 38.

havia nenhuma menção no direito positivo sobre as convenções de voto, gerando controvérsias na doutrina e na jurisprudência. Deste modo, o acordo de acionistas seria a princípio um negócio lícito, no entanto, dependendo da forma como o exercício dos direitos fosse pactuado poderia acarretar invalidade.

Por outro lado, a Lei das S.A, desde sua instituição, passou por diversas modificações¹⁷ com as quais o legislador buscava maior clareza em determinados aspectos práticos da lei. O próspero mercado de capitais brasileiro, volume crescente de operações de fusões e aquisições e o *boom* privatizações experimentadas na década de 1990 estimularam modificações que esclareceram diversas mecânicas para o mercado. Como um todo, os acordos de acionistas tiveram seu leque ampliado e a inserção de alguns parágrafos na lei amoldaram, de forma mais clara, alguns efeitos práticos do acordo.¹⁸

2.1.1. ANÁLISE DOUTRINÁRIA

Antes de passar à interpretação dos acordos, vale um breve panorama de sua definição pela doutrina.

Para Nelson Eizirik, o acordo de acionistas é um contrato submetido às normas comuns de validade dos negócios jurídicos. É um instrumento assinado entre acionistas de uma determinada companhia com o objetivo de compor interesses individuais e estabelecer normas na atuação da sociedade, harmonizando os interesses próprios e o interesse social.¹⁹

José Borba explica que os acordos de acionistas têm como função o regramento dos contratantes em relação à sociedade e funcionam como instrumento de composição de grupos. O autor ainda menciona que os acordos que disciplinam o direito de voto são os mais relevantes devido à influência causada sobre o poder de controle.²⁰

¹⁷ A Lei das S.A foi modificada diversas vezes a partir de sua promulgação. Sem adentrar em uma análise de qualidade de cada alteração, deve ser levado em consideração o contexto histórico e econômico vivenciado pelo país no momento da alteração. A Lei 6.404 de 1976 foi alterada, cronologicamente, pela (i) Lei 7.958 de 1989; (ii) Lei 9.457 de 1997; (iii) Lei 10.303 de 2001; (iv) Lei 11.638 de 2007; e mais recentemente pela (v) Lei 13.818 de 2019.

¹⁸ TIMM, Luciano Benetti; RODRIGO, Tellechea Silva. **O Acordo de Acionistas e o Uso da Arbitragem Como Forma de Resolução de Conflitos Societários**. Revista Brasileira de Arbitragem, 2007, p. 16. Disponível em: https://heinonline.org/HOL/Page?handle=hein.kluwer/rvbrasarb0004&div=26&g_sent=1&casa_token=. Acesso em: 23 mar. 2021.

¹⁹ EIZIRIK, Nelson. Op. Cit., p. 263.

²⁰ BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito Societário**. 10ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2007. p. 362.

Para Modesto Carvalhosa, acordo de acionistas é definido como um contrato submetido às normas comuns de validade dos negócios jurídicos privados, assinado entre acionistas de uma mesma companhia, e tem como objeto a regulação do exercício dos direitos referentes às ações, regrado tanto sua negociabilidade como seu poder de voto.²¹

Outra vertente da doutrina prefere uma definição mais ampla para o acordo de acionistas. É o caso de Celso Barbi Filho, que o conceitua como um contrato entre acionistas de uma mesma companhia, distinto de seus atos constitutivos, e que tem como objeto o exercício dos direitos decorrentes da titularidade de ações.²² Ademais, o autor anota que existem diferenças importantes na concepção dos acordos de acionistas no Brasil e em outros países. Exatamente por isso, os profissionais de direito devem ter cuidado ao “tropicalizar” as cláusulas de *shareholders’ agreement* para o direito pátrio, ainda que forneçam amplos subsídios jurídicos para a construção da doutrina e jurisprudência no Brasil.

Eduardo Abraão ressalta que os acordos de acionistas têm natureza essencialmente contratual e privada e que, sob a perspectiva técnico-jurídica, os acordos de acionistas visam à harmonização de seus interesses enquanto acionistas da companhia.²³ Com um olhar mais técnico, Rubens Requião anota que os pactos entre acionistas constituem sindicato a fim de alinhar interesses nas deliberações assembleares.²⁴

Também relacionando interesses, Egberto Lacerdo Teixeira e José Alexandre Guerreiro indicam que acordos de acionistas são “ajustes parassociais”, celebrados paralelamente ao estatuto e sem a interferência da companhia em questão, conferindo liberdade aos seus signatários para compor seus interesses individuais.²⁵

Já Luciano Benetti Timm e Rodrigo Tellechea Silva afirmam que o acordo de acionistas é uma ferramenta adequada para a regulação dos direitos e obrigações dos sócios, conferindo força vinculativa aos interesses dos acionistas, independente de possuírem participação majoritária ou minoritária na empresa.²⁶

A partir desta breve análise doutrinária, fica claro que o acordo de acionistas é negócio jurídico privado e a sua existência está atrelada à necessidade de existir uma força vinculativa que componha corretamente os interesses dos sócios não apenas entre si, mas também de forma

²¹ CARVALHOSA, Modesto Souza Barros. **Acordo de acionistas**. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2015. p. 9.

²² BARBI, Celso Filho. Op. cit., p. 41.

²³ ABRAÃO, Eduardo Lysias Maia. **Os acordos de acionistas**: uma abordagem comparativa entre os modelos típico e atípico. Dissertação em Mestrado em Direito Comercial - PUC-SP, 2007. p. 16.

²⁴ REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Comercial**. 2º v., 14ª ed. São Paulo: Saraiva, 1985, p. 135.

²⁵ GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Citado por ABRAÃO, Eduardo Lysias Maia. Op. cit., p. 16.

²⁶ TIMM, Luciano Benetti; RODRIGO, Tellechea Silva. Op. cit., p. 16.

harmônica ao próprio interesse social. Conforme será abordado a seguir, esta relação é relevante para que a aplicabilidade de cláusulas de resolução de impasses societários seja devidamente fundamentada.

2.1.2. MANIFESTAÇÃO DE VONTADES E EXECUÇÃO ESPECÍFICA

Para que acordos entre sócios sejam devidamente interpretados, invoca-se o princípio fundamental do direito obrigacional relacionado à (i) autonomia de vontade e (ii) obrigatoriedade da convenção. Não por acaso, Nelson Eizirik ensina que a autonomia de vontade apresenta-se sob duplo aspecto: “a liberdade de contratar, que constitui a faculdade de concluir ou não determinado contrato; e a liberdade contratual, que é a possibilidade de as partes estabelecerem o conteúdo do contrato”²⁷. Sobre o segundo aspecto, a obrigatoriedade a convenção, depreende-se que os signatários devem cumprir os acordos pactuados, fielmente. Logo, livres são os acionistas para pactuarem o acordo.

O cumprimento tempestivo e fiel das obrigações dos acordos de acionistas está intimamente conectado ao § 3º do art. 118 da Lei das S.A, que possibilita a execução específica na hipótese de descumprimento. A execução específica, em outras palavras, “constitui garantia de que tais obrigações serão observadas pelas partes na medida em que a inexecução de uma delas outorga às demais o direito de executar a obrigação em seu lugar”²⁸.

Disto decorre o a noção de cumprimento obrigacional compulsório, permitindo à parte prejudicada o resultado equivalente ao do cumprimento. Tal obrigatoriedade está tutelada pelo artigo 497 do Código do Processo Civil, garantindo o resultado prático equivalente ao do adimplemento²⁹. A implicação da execução específica é de que os acordos de acionistas tenham mais eficácia e, na hipótese de seu descumprimento, não resultará apenas na obrigação de indenizar.

²⁷ EIZIRIK, Nelson. Op. cit., p. 264.

²⁸ ABRAÃO, Eduardo Lysias Maia. Op. cit., p. 122.

²⁹ Dispõe o Art. 497 do CPC, *caput*: “a ação que tenha por objeto o cumprimento de obrigação de fazer ou não fazer, o juiz concederá a tutela específica da obrigação ou, se procedente o pedido, determinará providências que assegurem o resultado prático equivalente ao do adimplemento”.

BRASIL. Lei n. 13.105, de 16 de março de 2015. Código de Processo Civil. **Presidência da República**, Brasília, DF. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/113105.htm. Acesso em: 25 jun. 2021.

Muitas vezes, não se pode mensurar o prejuízo de oportunidade perdida ou determinadas obrigações. E é exatamente este o ponto de sustentação da execução específica, que permite à parte prejudicada o direito de executar a obrigação no lugar da parte que deixou de cumpri-la.

Por outro lado, uma análise minuciosa da doutrina indica que existe alguma imprecisão na terminologia da palavra “execução”. Nas palavras de Modesto Carvalhosa, “o § 3º do art. 118 empregou mal a expressão execução específica quando afirmou que podem os acionistas promovê-la para fazer cumprir as obrigações assumidas no acordo de acionistas”³⁰. A execução específica permite a parte prejudicada a executar a obrigação em lugar da parte inadimplente, enquanto o termo “execução”, no direito processual, serve para os atos que obrigam alguém a fazer ou deixar de fazer alguma coisa.

De todo modo, a execução específica constitui um direito eficaz ao acionista prejudicado, conferindo a este a tutela imediata do seu direito, independentemente de qualquer ato ou condição³¹. Tal princípio está relacionado à noção de obrigatoriedade dos contratos, ou então *pacta sunt servanda*. O contrato impõe determinadas regras a partir de duas ou mais manifestações de vontades unilaterais de vontade dos sócios. O contrato obriga e escraviza, porque a lei assim o dispõe, e as obrigações assumidas devem ser cumpridas³².

Nestes casos, a recomposição patrimonial por perdas e danos muitas vezes não é o suficiente para restaurar o dano experimentado. E é exatamente por isso a execução específica pode ser bastante eficaz, na medida em que, por meio dela, ocorre a tutela antecipada da disposição, ou seja, o cumprimento liminar do que estiver especificado no acordo, por ordem judicial ou arbitral, de acordo com o referido artigo 461 do Código do Processo Civil.³³

E é sob esta perspectiva que Eduardo Abraão leciona que:

“Vê-se, assim, que a execução específica não corresponde a uma sentença condenatória, mas constitutiva de direito, com eficácia própria, apta a conferir ao acionista lesado a tutela imediata do seu direito, independentemente de qualquer ato ou condição. [...] A execução específica compreende, pois, tutela jurisdicional substitutiva e reparadora da vontade do acionista votante em desconformidade com o acordo de acionistas, de modo a produzir todos os efeitos que deveriam decorrer do voto do acionista inadimplente.”³⁴

³⁰ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**, v. 2., 2ª ed., Editora: Saraiva, 1998. p. 531-533.

³¹ ABRAÃO, Eduardo Lysias Maia. Op. cit., p. 125.

³² BARBI, Celso Filho. Op. cit., p. 151.

³³ ABRAÃO, Eduardo Lysias Maia. Op. cit., p. 122

³⁴ *Ibidem*, p. 125.

No entanto, no mundo dos negócios, não raro se vê acionistas não respeitarem o próprio contrato firmado, esvaziando a manifestação de vontades um dia contratada com outros acionistas. Nas sociedades em que o componente *affectio societatis* representa as bases da sociedade, este problema pode ser ainda mais acentuado por vários motivos.

Primeiro porque o desentendimento entre sócios e descumprimento contratual podem rapidamente escalar para impasses e paralisia empresarial, sobretudo em sociedades com controle igualitário. Segundo, porque frequentemente há certo constrangimento em solicitar intervenção judicial ou arbitral para forçar a obrigação contratual, sem considerar ainda a importante questão de custos.

Na prática, existe certo lapso temporal, apesar das melhores intenções do legislador, devido à morosidade judicial brasileira. Isto certamente pode prejudicar o bom convívio societário e ocasionar problemas na operação em função de impasses. A velocidade da implementação da manifestação de vontades no acordo pode variar de acordo com as matérias discutida, no entanto, há grandes benefícios e garantias estabelecidas pela execução específica. Esta característica é fundamental para a execução de determinados direitos no acordos de acionistas, incluindo as *deadlock provisions*.

2.1.3. CARÁTER PARASSOCIAL

A Lei das S.A limita os acordos de acionistas apenas em sua licitude de objeto e conformidade ao contrato social, sendo inesgotável aos acionistas a relação de matérias que se podem constar³⁵. Como será analisado nos capítulos a seguir, este pressuposto é essencial para o regramento do convívio societário, enrobustecendo a previsibilidade societária e conferindo à sociedade mais flexibilidade na hipótese de conflitos.

E por falar em conflitos, há uma característica fundamental dos acordos de sócios: são instrumentos acessórios da sociedade. Sendo assim, os acordos de acionistas (ou mesmo os acordos de quotistas) gravitam em torno da sociedade e buscam disciplinar o comportamento dos sócios para matérias nem sempre previstas em seu estatuto social ou documentos constitutivos.

³⁵ EIZIRIK, Nelson. Op. cit., p. 264.

Por ser um instrumento acessório, sua eficácia depende da própria existência da pessoa jurídica. Em uma operação de fusões e aquisições ou estabelecimento de *joint venture*, por exemplo, a mera constituição do acordo de acionistas não basta para a sua eficácia; ela sucede a constituição da sociedade, em cujo âmbito se dará a execução.

Decorre desta característica do acordo de acionistas o que a doutrina veio a classificar como “contrato parassocial”³⁶: as declarações de vontades do acordo podem ser amplas e envolver temas que não são comuns a todos os acionistas. Conforme definição de Herbert Morgenstern Kugler:

“O termo pacto parassocial visa incluir, também, os contratos que não buscam implementar as cláusulas do contrato da sociedade, mas que, mesmo assim, dependiam da sua existência.

Deste modo, ao se falar em parassocialidade, almeja-se uma categoria de contratos na qual está inserida uma gama imensa de negócios jurídicos, os quais têm em comum o fato de dependerem do contrato de uma sociedade, mas que não precisam, necessariamente, implementar quaisquer cláusulas do contrato da sociedade.”³⁷

Em outras palavras, o caráter parassocial dos acordos entre sócios implica constituírem instrumentos dependentes e vinculados aos documentos constitutivos da sociedade. Com aplicabilidade extensa, podem auxiliar significativamente no convívio societário.

Uma das consequências inerentes dos pactos (ou acordos) parassociais é que acentuam a vinculação pessoal dos signatários e, portanto, dos deveres de lealdade para com a sociedade, e podem ser muito bem utilizados para reduzir incertezas em relação aos mais diversos temas: deliberações assembleares, governança societária, tomada de decisões na hipóteses de conflitos societários, composição de interesse, entre tantos outros.

Portanto, os acordos parassociais possuem grande importância não apenas para a composição de interesses individuais, como também ao estabelecimento de normas sociais, harmonizando desta forma interesses próprios de cada sócio com o interesse da sociedade³⁸.

Deste modo, os acordos parassociais são instrumentos que guardam relação de dependência com a existência da sociedade. Podem ser firmados por alguns ou por todos os sócios e criam vínculos apenas com seus signatários³⁹. Por mais que o artigo 118 da Lei das S.A tenha conferido aos signatários dos acordos de acionistas determinadas garantias mínimas amparadas por lei (matérias típicas), as matérias versadas podem ser diversas. Como será visto

³⁶ CARVALHOSA, Modesto Souza Barros. Op. cit., p. 9.

³⁷ KUGLER, Herbert Morgenstern. **Os Acordos de Sócios nas Sociedades Limitadas: Existência, Validade e Eficácia**. São Paulo. Quartier Latin do Brasil. 2014. p. 85.

³⁸ EIZIRIK, Nelson. Op. cit., p. 263.

³⁹ BERTOLDI, Marcelo. **Acordo de Acionistas**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2006. p. 37.

adiante, o artigo 425 do Código Civil, por exemplo, permite às partes criarem contratos atípicos, ou em outras palavras, preverem determinado regramento contratual conveniente desde que respeitem a legislação em vigor.

Sob a perspectiva de resolução de conflitos societários, é absolutamente viável que as partes prevejam em seus acordos parassociais mecanismos de resolução de impasse societário. E é nesta linha que Marcelo Adamek, por exemplo, demonstra a viabilidade da “Opção multilateral para afastamento do recalcitrante (ou opção de compra expulsória)”⁴⁰, ao incluir no acordo de sócios opções de compra (*call options*), reciprocamente aos sócios, nas hipóteses de falta grave no cumprimento dos deveres sociais, com todas as condições transacionais previamente previstas.

Portanto, a possibilidade de acordos parassociais gera implicações significativas para sociedades com controle compartilhado, uma vez que permitem às partes tutelar direitos de forma independente ao estatuto ou contrato social.

2.1.4. TIPICIDADE CONTRATUAL

A forma e matéria dos acordos de acionistas podem estar prescritas por lei (chamados acordos típicos ou nominados) ou não prescrita por lei (chamados acordos atípicos ou inominados)⁴¹.

Em relação aos contratos típicos, são também chamados de nominados por possuírem suas matérias mínimas expressamente instituídas em lei, com objeto e finalidade definidos. Em outras palavras, endereçam especificamente assuntos relacionados à dinâmica de (i) controle, (ii) votos dos acionistas minoritários e (iii) compra e venda preferencial de ações ou opções⁴².

O impacto jurídico destas matérias nominadas nas sociedades é flagrante. Por exemplo, conforme observado no artigo 118 supracitado, o acordo de acionistas possui não apenas a capacidade anulatória de determinadas deliberações caso infrinjam o acordo de acionistas como também vinculam a própria companhia, respeitadas determinadas formalidades como arquivamento na sede. Tal fato confere uma característica interessante dos contratos típicos, na medida em que vinculam a própria companhia.

⁴⁰ ADAMEK, Marcelo Vieira von. Op. Cit., p. 340.

⁴¹ ABRAÃO, Eduardo Lysias Maia. Op. cit., p. 11.

⁴² CARVALHOSA, Modesto Souza Barros. Op. cit., p. 23.

Dentre as diversas garantias estabelecidas pelos acordos típicos, destaca-se que permite ao acionista lesado o direito de autotutela em assembléia ou reunião dos órgãos de administração da companhia⁴³.

Em relação aos contratos atípicos, são também chamados de inominados por não haver um regime jurídico propriamente dito para disciplinar as vontades dos signatários. À luz da verdade, não surpreende. Nem mesmo o melhor dos legisladores não poderia imaginar os percalços e situações que uma sociedade poderia enfrentar. A própria evolução dos negócios é orgânica, com adaptações necessárias ao longo do tempo e modulações que muitas vezes só fazem sentido para a própria sociedade em questão. Regular todas as dinâmicas possíveis entre sócios seria uma tarefa árdua⁴⁴; e restringi-las em lei seria pouco produtivo.

Como se vê, a lei não se opõe, tampouco proíbe a celebração de acordos com conteúdo diverso àqueles especificados pelo artigo 118 da Lei das S.A. Ainda, há um entendimento doutrinário majoritário em relação à admissibilidade dos acordos de acionistas com matérias além daquelas previstas pelo referido artigo.

No entanto, estas questões precisam ser bem avaliadas, pois acordos com matérias atípicas, mesmo sob a égide da parassociedade dos acordos entre sócios, não desfrutam da autotutela conferida pela lei expressa.

No entanto, tampouco implica ausência de tutela legal para os acordos atípicos. Nas palavras de Waldiro Bulgarelli, “aplicam-se aos contratos atípicos as regras destinadas aos contratos em geral e, especificamente, as regras disciplinadoras dos tipos legais, que correspondem à prestação principal”.⁴⁵ Os acordos atípicos estão subordinados às regras do direito contratual. Na mesma direção, Eduardo Abraão comenta que “a ordem jurídica, inspirada na moral, bons costumes e princípios gerais do direito, servindo-se das normas gerais aplicáveis, cuidará da tutela jurídica destes acordos”.⁴⁶

Não é ponto discutir a validade dos acordos de acionistas atípicos, uma vez que a própria doutrina e jurisprudência já acolheram a validade desta modalidade de contrato. Inclusive, a doutrina também acena a favor da execução específica como garantia dos deveres assumidos nos contratos atípicos. Na perspectiva de Arnaldo Wald:

A doutrina e a jurisprudência entendem que o acordo entre acionistas é um contrato plurilateral e parassociedade, que pode abranger as matérias de que trata o art. 118 da Lei

⁴³ ABRAÃO, Eduardo Lysias Maia. Op. cit., p. 88.

⁴⁴ RODRIGUES, Silvio. **Direito Civil**, v. 3, 11ª ed. São Paulo: Saraiva, 1981, p. 37.

⁴⁵ BULGARELLI, Waldiro. **Contratos Mercantis**. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1981. p. 81.

⁴⁶ ABRAÃO, Eduardo Lysias Maia. Op. cit., p. 148.

das Sociedades Anônimas, mas também outras, vinculando juridicamente os acionistas e admitindo execução específica.⁴⁷

Por fim, depreende-se que a previsão objetiva na lei fomentou a utilização do acordo em outros tipos societários, que não apenas nas sociedades anônimas. Desta forma, os acordos entre sócios, independentemente de serem típicos ou atípicos, conferem determinadas garantias aos seus signatários e representam um passo importante em direção à instauração de práticas de governança corporativa, na medida em que disciplinam a conduta dos sócios, conferem mais previsibilidade societária e ampliam a possibilidade de arranjos contratuais, incluindo mecanismos para a prevenção e resolução de conflitos.

2.2. ACORDOS DE QUOTISTAS

Se um dos objetivos deste trabalho é sustentar a criação de ferramentas para o número máximo de empresas possível, logo também deve ser analisada a legitimidade dos acordos de quotistas em sociedades simples e limitadas.

Vale um breve panorama da importância de sua admissibilidade: no primeiro quadrimestre de 2021, existiam 17,2 milhões de empresas no Brasil. Destas, apenas 168,7 mil eram sociedades anônimas (1,0%) e 3,9 milhões eram sociedades limitadas (23,1%).⁴⁸ O Brasil desfruta de um enorme universo de sociedades limitadas. Entre os outros tipos societários, é a que apresenta a maior taxa de crescimento de abertura, como consequência das facilidades de registro empresarial advindas da Lei da Liberdade Econômica.

No Brasil, apesar da jurisprudência sobre acordos de quotistas ser insuficiente, a prática societária já acolheu esse tipo de figura.⁴⁹

Sob uma perspectiva doutrinária, José Alexandre Tavares Guerreiro concluiu⁵⁰, em outros tempos, que a aplicação subsidiária do artigo 118 da Lei das S.A poderia dirimir quaisquer dúvidas sobre a legitimidade dos acordos de quotistas, mas a norma 7 do artigo 302 do Código Comercial (hoje já revogada) não admitiria sua existência. Entre outros assuntos, tal

⁴⁷ WALD, Arnaldo. **O Acordo de Acionistas e o Poder de Controle do Acionista Majoritário**. Revista de Direito Comercial, Industrial, Econômico e Financeiro, n. 110. São Paulo: Malheiros, 1998. p. 11.

⁴⁸ MINISTÉRIO DA ECONOMIA. Departamento Nacional de Registro Empresarial e Integração. **Mapa de Empresas 2021**, p. 9. Disponível em: <https://www.gov.br/governodigital/pt-br/mapa-de-empresas/> Acesso em: 25 jun. 2021.

⁴⁹ BARBI, Celso Filho. Op cit., p. 55.

⁵⁰ GUERREIRO, José Alexandre Tavares, citado por BARBI, Celso Filho. **Acordo de acionistas**. Belo Horizonte: Del Rey, 1993. p. 56.

norma dispunha que a escritura pública ou particular deveria conter “todas as demais cláusulas e condições necessárias para se determinarem com precisão os direitos e obrigações dos sócios entre si, e para com terceiro”.⁵¹ Isso por si só seria um entrave para a criação do acordo de quotistas e a legislação não seria clara o bastante sobre a possibilidade da criação dos acordos de quotistas.

Por outro lado, Celso Barbi Filho demonstrou a admissibilidade dos acordos de quotistas nas doutrinas italianas e alemã. Inclusive, pondera sobre este tema que:

“parece-me perfeitamente válido o acordo de quotistas, devidamente arquivado na sede da sociedade, que disponha sobre direitos patrimoniais relativos à negociabilidade de quotas, e que não seja contrário às disposições do contrato social”.⁵²

O debate acerca acordos de quotistas é amplo, mas a sua admissibilidade é defendida tanto pela doutrina brasileira como pela doutrina de outros países. No Brasil, com a revogação da norma 7 do artigo 302 do Código Comercial pela Lei 10.406 de 2002, que instituiu o Código Civil, abriu-se um caminho mais claro para a utilização dos acordos de quotistas. Não obstante, o próprio Código Civil não trouxe ao ordenamento jurídico pátrio a previsibilidade expressa de acordos de quotistas. Claro que existe um debate se o silêncio do legislador foi proposital, premeditado ou uma mera desatenção. De toda sorte, novamente, não há nada no Código Civil que vede a instituição destes instrumentos parassociais.

Sendo assim, verifica-se que acordo de quotistas seria negócio jurídico privado firmado entre quotistas de uma mesma sociedade, apresentando-se, portanto, como verdadeiro contrato. A liberdade de contratação entre as partes é objeto do artigo 421 do Código Civil, que prevê liberdade contratual desde que respeitados os limites do contrato social. Com isso, presume-se a liberdade empresarial para firmarem estes acordos parassociais, acessórios à própria constituição do contrato social.

Ainda, similarmente aos acordos de acionistas, o objeto dos acordos de quotistas também pode ser atípico. Precede este raciocínio o disposto no artigo 425 do Código Civil: “é lícito às partes estipular contratos atípicos, observadas as normas gerais fixadas neste Código”.⁵³ Não há ambiguidade alguma em tais preceitos, que deixam claro que é permitida a

⁵¹ BRASIL. Lei n. 556, de 25 de junho de 1850. Código Comercial. **Presidência da República**, Brasília, DF. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm . Acesso em: 25 jun. 2021.

⁵² BARBI, Celso Filho. Op cit., p. 57.

⁵³ BRASIL. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Código Civil. **Presidência da República**, Brasília, DF. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406.htm . Acesso em: 25 jun. 2021.

criação de dispositivos contratuais desde que, evidentemente, respeitem o ordenamento jurídico.

Logo, a legislação não se opõe à criação dos acordos de quotistas, tampouco possui em seu ordenamento algo que impeça sua criação. Ora, se é permitida a criação de acordos atípicos e acordos de quotistas não são vedados no Código Civil, a sua criação é permitida.

Por fim, soma-se a própria possibilidade da regência supletiva da sociedade limitada pelas normas da sociedade anônima, conforme disposto no artigo 1.053 do Código Civil. Existe permissão expressa para tal, desde que sua regência seja prevista em contrato social.

Considerando todos os elementos acima, depreende-se que o legislador foi feliz em permitir à classe empresária ferramentas adicionais para disciplinar a conduta dos sócios e criar previsibilidade em determinados assuntos que não seriam convenientes ao contrato social de sociedades simples ou limitadas.

Conclui-se perfeita admissibilidade para a criação e execução dos acordos dos quotistas. Conforme será visto adiante, esta previsão traz uma relevante segurança jurídica para uma vasta gama empresarial, na medida em que permitem a inserção de cláusulas específicas para a resolução de eventuais conflitos societários.

3. CARACTERIZAÇÃO DE SOCIEDADE E SEUS DESAFIOS

Uma sociedade pode ser compreendida como um ente personificado, por meio da qual um conjunto de pessoas, sejam elas físicas ou jurídicas, constituem uma comunhão esforços de interesses para desenvolver uma atividade econômica.

A sociedade é um contrato plurilateral, de caráter associativo, e possui a sua própria qualidade uma vez que constitui, ao menos em tese, um alinhamento de interesses entre seus participantes e formam uma unidade organizacional. Por conseguinte, existe um vínculo duradouro de escopo e cooperação, e é exatamente por isso que a finalidade da sociedade, amparada pelos instrumentos acessórios de regulação de conduta de sócios decorrentes da boa-fé objetiva são tão relevantes.⁵⁴

Existem três modelos de sociedade: (i) unipessoais, (ii) igualitárias de duas pessoas ou (iii) pluripessoais, integradas pelo grupo controlador (ou majoritário) e grupo não-controlador, (ou minoritário).

3.1. SOCIEDADES UNIPESSOAIS

No ordenamento jurídico brasileiro, as sociedades unipessoais poderiam existir apenas em caráter provisório. Este quadro mudou com a promulgação da Lei 13.874/2019⁵⁵, popularmente conhecida como Lei da Liberdade Econômica, que passou a prever as sociedades com sócio único. Não se adentrará nas questões jurídicas deste modelo, uma vez que o enfoque do trabalho reside nos métodos de resolução de conflitos.

3.2. SOCIEDADES IGUALITÁRIAS DE DUAS PESSOAS

As sociedades igualitárias de duas pessoas são aquelas com controle compartilhado, paritárias, com participações iguais (50-50) entre seus sócios. Sob o olhar jurídico, este modelo

⁵⁴ ADAMEK, Marcelo Vieira von. Op. cit., p. 25.

⁵⁵ Lê-se em seu artigo 1.052: “A sociedade limitada pode ser constituída por 1 (uma) ou mais pessoas. [...] Se for unipessoal, aplicar-se-ão ao documento de constituição do sócio único, no que couber, as disposições sobre o contrato social.”

BRASIL. Lei n. 13.874, de 20 de setembro de 2019. Declaração de Direitos de Liberdade Econômica. **Presidência da República**, Brasília, DF. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406.htm. Acesso em: 25 jun. 2021.

está longe de ser eficiente e é bastante propício a percalços societários ao longo do caminho. São por vezes chamadas de “sociedades-burras”, e na medida em que não se encontra sequer controle conjunto efetivo, tornam-se “descontroladas”, dando a exata noção dos perigos em que se encontram.⁵⁶

Não obstante, não cabe julgar as circunstâncias em que cada sociedade é formada, e por vezes este é o único modelo que, na prática, é viável para seus idealizadores. Acena também a importância do *affectio societatis* neste tipo de sociedade, em que frequentemente os sócios se alienam da perspectiva de problemas futuros quando da constituição da empresa. Não raro se vê este cenário em sociedades formadas por amigos ou familiares.

Também são frequentes em iniciativas empresárias com interesses compartilhados ou *joint ventures*. Nas definições de Luciano Benetti Timm e Marcelo Borges Rodrigues, *joint venture* é “um contrato [...] bi ou plurilateral, que une duas ou mais empresas independentes que para atingir seus objetivos ajustam uma união de esforços (parceria) por um determinado ou indeterminado período de tempo, mas via de regra com escopo pré-definido”.⁵⁷

Evidentemente, um dos grandes desafios deste modelo de sociedade é a propensão ao surgimento de impasses societários de bloqueio. Em outras palavras, é mais fácil de se chegar a uma situação em que o quórum mínimo necessário não é atingido e nenhuma das partes se propõe a ceder. Esta situação, no modelo paritário, pode levar a uma completa paralisia das atividades, dando ensejo a um fenômeno denominado pela doutrina como “abuso de igualdade”⁵⁸.

3.3. SOCIEDADES PLURIPESOAIS

Sem dúvidas é este o modelo de sociedade mais corriqueiro às atividades empresárias no Brasil. Esta categoria engloba as sociedades com uma pluralidade de sócios, de qualquer natureza jurídica, e, inerente à sua característica de envolver a comunhão de múltiplos interesses de sócios, é um modelo com diversos desafios.

⁵⁶ ADAMEK, Marcelo Vieira von. Op. Cit., p. 389.

⁵⁷ TIMM, Luciano Benetti; RODRIGUES, Marcelo Borges. **Os Conflitos nas Joint Ventures e a Arbitragem.** Revista de Arbitragem e Mediação, v. 21, n. 3, 2009. p. 65. Disponível em: https://www.academia.edu/44891142/Joint_venture_e_regime_de_partilha_de_produ%C3%A7%C3%A3o_uma_an%C3%A1lise_da_arbitragem_e_dos_dispute_boards_como_m%C3%A9todo_de_resolu%C3%A7%C3%A3o_de_conflitos. Acesso em 12 abr. 2021.

⁵⁸ ADAMEK, Marcelo Vieira von. Op. cit., p. 27.

Um dos possíveis formatos neste tipo de sociedade é aquele com controle igualmente distribuído entre diversos sócios (por exemplo 5 sócios com 20% cada). Um outro formato poderia ser um controlador único e outros sócios minoritários (por exemplo, um sócio com 55% de participação e outros dois com 25% e 20%). Em um terceiro cenário, poderia haver uma sociedade com um sócio minoritário relevante (por exemplo, um sócio com 45% de participação e onze com 5% cada).

Em cada um destes cenários há um desafio diferente, porém o mais relevante é que neste modelo de sociedade há as figuras dos sócios (ou grupo) majoritários e minoritários. O principal desafio deste modelo é a superação de problemas relacionados ao abuso da maioria (ou abuso do poder de controle), opressão à minoria e também abuso da minoria⁵⁹. Por outro lado, vale ressaltar que o conceito de maioria ou minoria não é necessariamente indesejável tampouco problema jurídico, afinal, a partir da diversidade societária se cria o princípio majoritário e estabelecimento de quóruns para determinadas matérias.

De toda sorte, desde a constituição da empresa é recomendável a criação de mecânicas para a resolução de impasses na hipótese em que o quórum para determinadas matérias de nenhuma forma é atingido. Neste cenário, os minoritários ou majoritários podem sistematicamente vetar ou barrar a aprovação de certas matérias, levando à paralisação da sociedade.

⁵⁹ Ibidem, p. 27.

4. MÉTODOS CONVENCIONAIS PARA A RESOLUÇÃO DE CONFLITOS

Existem diversos métodos de resolução de conflitos societários, sendo os mais comuns: (i) Poder Judiciário; (ii) arbitragem; (iii) mediação e conciliação; e (iv) dissolução parcial ou total da sociedade. No entanto, estes métodos não são exaustivos. Existe uma multiplicidade de ferramentas para dirimir controvérsias, devendo-se buscar aquela que é mais adequada considerando as particularidades do negócio, convenções contratuais e a própria dinâmica societária. Por exemplo, no melhor juízo, não se instaura um procedimento de arbitragem em um negócio de pequeno porte, de cunho familiar, com bom relacionamento e com propensões à pacificação amigável.

De forma geral, os métodos de resolução de conflitos se dividem em três: autotutela, autocomposição e heterocomposição (ou processo)⁶⁰. Não se pretende neste trabalho analisar as nuances e revestimento jurídico de cada um dos métodos, e sim estabelecer um panorama geral para que a análise dos conflitos seja devidamente contextualizada.

A autotutela é uma técnica utilizada em casos que necessitam reparação imediata, em caráter de urgência, precária, caracterizando-se pelo “emprego da força, por um dos contentores, para a preservação ou reestabelecimento de um direito ameaçado ou violado”.⁶¹ Em direito societário, pode ser utilizada caso haja violação das matérias típicas acordos de acionistas.

Por sua vez, a autocomposição é um método considerado altruísta, representando inclusive uma forma mais evoluída de soluções, pois, se por um lado a autotutela é quase uma defesa instintiva, a autocomposição é um produto de reflexão⁶². Neste modelo as partes, mutuamente ou não, sacrificam seus interesses de forma proativa. Destarte, buscam desenvolver soluções sem a imposição da via judicial, configurando-se, portanto, como um caminho consensual. A mediação e conciliação são exemplos de métodos autocompositivos.

Finalmente, a heterocomposição pode ser considerada a via mais agressiva de solução de conflitos. Quando existe obstrução intransponível às vias consensuais, será utilizado um

⁶⁰ ALCALÁ-ZAMORA Y CASTILLO, Niceto. **Proceso, autocomposición y autodefensa**: contribución al estudio de los fines del proceso. 3. ed. Cidade do México: Universidad Nacional Autónoma de México, 2000. p. 13. Disponível em: <https://revistas-colaboracion.juridicas.unam.mx/index.php/escuela-nal-jurisprudencia/article/download/20963/18795>. Acesso em: 15 mai. 2021.

⁶¹ MERÇON-VARGAS, Sarah. **Meios alternativos na resolução de conflitos de interesses transindividuais**. Dissertação apresentada como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Direito Processual da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2012. p. 36. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2137/tde-06032013-091823/pt-br.php>. Acesso em 13 jun. 2021.

⁶² FILHO, Willis Santiago Guerra. **Breves Notas Sobre os Modos de Solução dos Conflitos**. Revista de Processo, v. 42, 1986. p. 274.

terceiro imparcial, desinteressado, que julgará a situação conflituosa. Sua decisão é imperativa e se sobrepõe à vontade das partes⁶³, e, portanto, tem caráter definitivo. Processos que tomam seus rumos no Poder Judiciário, e na arbitragem são exemplos de métodos heterocompositivos. Aqui se enquadra também a dissolução parcial ou total da sociedade, na medida em que utiliza a via judiciária para sua efetivação.

4.1. PODER JUDICIÁRIO

Qualquer pessoa, seja ela natural ou jurídica, tem à sua disposição o Poder Judiciário para dirimir eventuais conflitos. Este direito é tutelado pela própria constituição brasileira, que dispõe em seu artigo 5, XXXV, que “a lei não excluirá da apreciação do Poder Judiciário lesão ou ameaça de direito”.⁶⁴

Caso o Poder Judiciário seja escolhido para a resolução de conflitos, uma das vantagens é a força coercitiva do Estado para que sua decisão se imponha. Já na arbitragem, por outro lado, ainda que a sentença proferida tenha *status* de título executivo, na hipótese de uma das partes não respeitá-la, a arbitragem depende do próprio Poder Judiciário para que a sentença se imponha.

Uma segunda vantagem é o princípio do duplo grau de jurisdição, compreendido como o direito dos contentores de recorrer da sentença em tribunais superiores, formados habitualmente por colegiado de juízes. Esse princípio é fundamental no Poder Judiciário na medida em que filtra sentenças possivelmente equivocadas por meio do reexame de mérito, diminuindo as probabilidades de injustiças ou erros.⁶⁵

Para as sociedades simples e limitadas o direito às vias judiciais está regrado no Código Civil, em seu artigo 1.010, dispondo que prevalecerá a decisão sufragada pela maioria societária, e no caso de empate persistente, pelo próprio Poder Judiciário.

Já no caso das sociedades anônimas, a Lei das S.A em seu artigo 129 prevê que as deliberações serão tomadas pela maioria absoluta dos votos, salvo para matéria específicas em

⁶³ SILVA, Franklyn Roger Alves; ESTEVES, Diogo. **Os métodos adequados de solução de controvérsias e a Defensoria Pública**. Tribuna da Defensoria. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2016-ago-30/metodos-adequados-solucao-controversias-defensoria>. Acesso em 12 abr. 2021.

⁶⁴ BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. **Presidência da República**, Brasília, DF. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 25 jun. 2021.

⁶⁵ MELO, Thiago da Costa Cartaxo. **Judiciário X arbitragem: vantagens e desvantagens**. Revista Jus Navigandi, Teresina: 2018. Disponível em: <https://jus.com.br/artigos/60380>. Acesso em: 13 abr. 2021.

que é possível estabelecer quóruns mínimos. No caso de empate persistente, caso não haja previsão de procedimento arbitral ou norma diversa, cabe ao Poder Judiciário decidir no interesse da companhia.

De forma geral, a justiça brasileira, em sua concepção, possui uma estrutura robusta e exemplar. No entanto, impõe-se uma dicotomia entre o campo teórico e a realidade nefasta do acesso ao Poder Judiciário no Brasil. A morosidade e ineficiência da justiça no Brasil não é uma constatação nova. Em parte, essa morosidade está atrelada à mentalidade surpreendentemente litigiosa do seu povo, mas não se pode culpá-los exclusivamente.

A própria lei brasileira, que devidamente permite a utilização de ferramentas de contraditório⁶⁶, contribui com que os processos se arrastem por longos períodos. A possibilidade de recursos entre as partes, decisões interlocutórias dos juízes e os extensos ritos burocráticos agravam a lentidão do Poder Judiciário.⁶⁷ O contraditório é válido e legítimo, mas é inevitável que funcione melhor quando o quociente de processos por juiz esteja dentro dos limites do razoável.

O Poder Judiciário brasileiro não está devidamente equipado para o grande volume de processos que lhe é submetido.

Em 2019, havia 77,1 milhões de processos⁶⁸ em tramitação na justiça aguardando alguma solução definitiva. Esse número é duplamente assustador: por um lado, representa um índice de 0,36 processo por habitante; por outro, significa que existem mais de 3.900 processos pendente para cada magistrado no Brasil. Surpreendentemente, o ano de 2019 foi também o ano mais produtivo da série histórica: cada um dos 19.673 magistrados brasileiros⁶⁹ baixou, em média, 2.107 processos no ano⁷⁰.

Mas não pára por aí. Apenas em 2019 foram iniciados 30,2 milhões de processos⁷¹ no Poder Judiciário e a taxa de congestionamento, indicador que mede o percentual de casos que permaneceram pendentes de solução ao final do ano-base, é de 68%⁷². Infelizmente não

⁶⁶ ARAUJO, Caio Vasconcelos de. **Negócio jurídico pré-processual e execução: arranjos contratuais para maximização da celeridade e eficiência**. Dissertação apresentada à Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, como requisito para obtenção do título de Mestre em Direito, 2020. p. 14.

⁶⁷ SILVA, Franklyn Roger Alves; ESTEVES, Diogo. Op. Cit..

⁶⁸ CONSELHO NACIONAL DE JUSTIÇA. **Justiça em Números 2020: ano-base 2019**. Brasília: CNJ, 2020. p. 5. Disponível em: <https://www.cnj.jus.br/pesquisas-judiciarias/justica-em-numeros/>. Acesso em 15 mai. 2021.

⁶⁹ Ibidem, p. 16.

⁷⁰ Ibidem, p. 5.

⁷¹ Ibidem, p. 257.

⁷² Ibidem, p. 112.

contribui o fato de que, apesar de grandes esforços do Conselho Nacional de Justiça, o índice de conciliação⁷³ é de apenas 12,5%⁷⁴.

Com esses elementos na equação, a resultante não poderia ser adequada: o tempo médio de duração dos processos nos Tribunais de Justiça Estaduais é de 5 anos e 4 meses⁷⁵, sendo que, em casos específicos e com eventuais recursos para instâncias superiores, a duração do processo pode ser substancialmente superior.

Especificamente sobre as matérias societárias, resta claro que o Poder Judiciário certamente não é o caminho mais célere para a resolução de impasses. O Brasil já foi apontado em estudos como um triste exemplo de modelo de capital concentrado altamente ineficiente, sendo boa parte desta moléstia atribuída às substanciais deficiências do sistema brasileiro para solução de conflitos societários⁷⁶.

É claro que tal deficiência permite, para não dizer que incita, desvios de conduta e comportamentos abusivos nas relações societárias. Na medida em que a justiça é inacessível ou o tempo para julgamento se afasta do razoável, as partes podem preferir evitar a todo custo a resolução de conflitos pelo Poder Judiciário.

Com o dinamismo habitual do mundo dos negócios, a resolução de conflitos precisa ser rápida e resoluta. Às vezes, sequer pode ser mensurado o prejuízo da oportunidade que passou ou então de eventual conflito societário se arrastando de forma agonizante por longos anos no Poder Judiciário.

Já sobre os mercados de capitais, também é entendimento pacífico que a boa qualidade do sistema legal é relevante, mesmo que não suficiente, para seu desenvolvimento. Tal fato é bem exemplificado pela experiência de Delaware, nos Estados Unidos. A preferência por boa parte das empresas americanas (e não apenas; também *startups* de vários lugares do mundo) se instalarem neste pequeno estado americano vem da credibilidade, reputação, ampla experiência e especialização em conflitos societários pelas cortes de Delaware.⁷⁷

⁷³ Percentual de sentenças e decisões resolvidas por homologação de acordo em relação ao total de sentenças e decisões terminativas proferidas.

⁷⁴ Justiça em Números 2020. Op. Cit., p. 174.

⁷⁵ Ibidem, p. 5.

⁷⁶ MUNHOZ, Eduardo Secchi. **A importância do sistema de solução de conflitos para o direito societário: limites do instituto da arbitragem.** Citado por: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coords.). **Processo Societário.** São Paulo: Quartier Latin, 2012. p. 83-84. Disponível em: https://edisdisciplinas.usp.br/pluginfile.php/4306145/mod_resource/content/1/Processo%20Societario%2077-100.pdf. Acesso em: 31 mai. 2021.

⁷⁷ Ibidem, p. 83.

Aliás, um dos percalços para a maior segurança jurídica no Brasil é exatamente a falta de especialização dos tribunais e a falta de experiência dos magistrados em para julgar matérias societárias. Eduardo Munhoz esclarece bem essa mazela:

“São poucos os estados brasileiros que dispõem de juízos especializados em matérias societárias. No Estado de São Paulo, onde se encontra a sede da BM&F BOVESPA, não existe juízos especializados em matéria empresarial, quanto mais em mercado de capitais. Também em São Paulo, em virtude do enorme número de processos em curso, verifica-se um dos mais altos índices de morosidade. [...] A solução não costuma levar menos de cinco anos. Ao considerar-se que especialização e celeridade na solução de conflitos são essenciais para conferir segurança jurídica e credibilidade ao sistema de mercado, torna-se irrefutável a conclusão de que o Judiciário brasileiro, ao menos no momento atual, não se encontra aparelhado para exercer esse papel”.⁷⁸

Com isso, não é um desafio identificar que o sistema judiciário precisa de uma série de reformas para que seja um caminho promissor para a resolução de impasses societários. É ainda mais alarmante que boa partes das sociedades não disponham de outros meios, ou talvez do próprio conhecimento, para resolver imbróglis societários que não na justiça. Esta é a realidade da maior parte das empresas que se apoiam no *affectio societatis* desde o momento da concepção do empreendimento.

Por último, um importante fator a ser considerado é que, conforme disposto pelo artigo 155 do Código do Processo Civil, não há sigilo nos processos que tramitam na justiça comum, a não ser em casos bastante restritos.

Existem diversos tipos de empreendimentos que podem sofrer danos no desenvolvimento das suas atividades com a publicidade do conflito. Talvez novos negócios se tornem mais desafiadores, clientes temam que o conflito respingue em seus contratos ou funcionários questionem a perenidade da empresa. A reputação da empresa, bem como suas operações, pode ser abalada de forma irreversível.

O Poder Judiciário é caminho disponível, porém dificilmente recomendável, para solucionar impasses societários. Os principais desafios residem na morosidade, publicidade e falta de especialização dos tribunais e dos juízes no campo de direito societário.

⁷⁸ Ibidem, p. 83.

4.2. ARBITRAGEM

A arbitragem é um mecanismo com jurisdição privada, configurando-se como “boa alternativa à jurisdição estatal para dirimir lides entre as partes sobre direitos disponíveis”⁷⁹. É uma forma eficiente para resolver conflitos de interesse pois ela permite, a princípio, uma solução’’ que seria fornecida pelas próprias partes caso estivessem em condições de confiança para uma negociação privada antes do problema. Cumpridos determinados requisitos, a arbitragem é um caminho bastante plausível para a resolução de impasses societários.

No Brasil, a arbitragem é disciplinada pela lei 9.307/1996, recentemente modificada pela lei 13.129/2015. É permitido aos indivíduos recorrerem à arbitragem para dirimir litígios relativos a direitos patrimoniais disponíveis. As partes podem submeter seus litígios ao juízo arbitral mediante convenção de arbitragem (cláusula compromissória e o compromisso arbitral). O árbitro é juiz de fato e de direito, e a sentença proferida não se sujeita a recurso ou homologação pelo Poder Judiciário.

Ressalta-se que não cabem recursos após a sentença arbitral. Por conseguinte, a arbitragem confere maior segurança jurídica porque elimina embates técnicos e recursos após a sentença proferida, sendo esta objeto de anulação perante o judiciário apenas em hipóteses restritas (artigos 32 e 33)⁸⁰. Não será julgado o mérito da sentença e sim o procedimento arbitral, sendo a nulidade permitida em casos bastante excepcionais.

Um dos benefícios da arbitragem é que ela permite às partes a livre escolha de regras que serão aplicadas na arbitragem desde que, obviamente, não ultrapassem os limites dos bons costumes e da ordem pública. A arbitragem no Brasil também permite a utilização das regras internacionais de comércio, sendo este ponto relevante para solucionar entraves envolvendo sociedades com estrangeiros.

Aliado a este fato está a vantagem da especialidade dos árbitros. Diferentemente dos tribunais comuns, as partes podem eleger os árbitros de acordo com critérios fundamentais, como por exemplo, conhecimento de mercado específico, reputação profissional, conhecimento acadêmico da matéria em discussão, dentre tantos outros. Tal fato significa que as partes terão um juiz arbitral que, possivelmente, não apenas auxiliará na celeridade das decisões, como também na qualidade e embasamento.

⁷⁹ TIMM, Luciano Benetti; RODRIGUES, Marcelo Borges. Op cit., p. 69.

⁸⁰ BRASIL. Lei n. 13.129, de 26 de maio de 2015. Dispõe sobre as instituições da Arbitragem. **Presidência da República**, Brasília, DF. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/113129.htm. Acesso em: 26 jun. 2021.

Além disso, conforme disposto no artigo 22-C da Lei da Arbitragem, no cumprimento das obrigações solicitado pelo árbitro, será observado o segredo de justiça, caso assim a arbitragem estipule. Isso implica que os litígios que tramitam pela arbitragem gozam de confidencialidade, sendo essa uma das principais vantagens da arbitragem.

Resulta que sociedade não precisará expor as suas mazelas societárias em caso de conflito, reduzindo o risco de danos colaterais e não permitindo que seus concorrentes ou o mercado tomem conhecimento do conflito. A sociedade se isenta, portanto, de riscos reputacionais importantes. A confidencialidade também auxilia o próprio processo arbitral, na medida em que estimula um ambiente mais transparente e objetivo entre as partes, já que as informações do processo não serão divulgadas.⁸¹

Ainda, a arbitragem costuma ser uma forma mais célere do que a justiça comum para a resolução de conflitos. O artigo 23 da Lei da Arbitragem prevê que a sentença arbitral será proferida no prazo estipulado pelas partes, e, na hipótese em que nada tenha sido convencionado, o prazo para a apresentação da sentença é de seis meses contados da instituição da arbitragem.

Desta maneira, a arbitragem está perfeitamente alinhada à idéia de que as empresas não deveriam sofrer com a inércia. Existe grande insegurança jurídica causado por um litígio jurídico pendente na sociedade, que, ao longo do tempo, pode inclusive arruiná-la⁸². De certa maneira, a perpetuação de conflitos prejudica não apenas os sócios, mas também a sociedade. Enquanto existir uma pendência jurídica ou impasse a ser resolvido, certamente mais desfocados do interesse social estarão os acionistas, e, provavelmente, também serão mais belicosos em suas interações.

Por outro lado, ressalta-se que o tempo médio para a resolução do conflito em arbitragens, na prática, costuma ser bastante superior em relação à previsão legal. O tempo médio das arbitragens no Brasil é de dois anos, mas pode se estender significativamente mais dependendo da causa. A tabela abaixo demonstra o tempo médio a partir do requerimento da arbitragem, valor médio das causas e os principais setores envolvidos nas principais câmaras de arbitragem no Brasil:

⁸¹ FRANZONI, Diego. **Arbitragem societária: fundamentos para uma possível regulação**. Dissertação de mestrado apresentada como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Direito Comercial, no Programa de Pós-Graduação da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo – USP, 2015. p. 24. Disponível em: <https://teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-06112015-160316/pt-br.php>. Acesso em: 15 mai. 2021

⁸² Ibidem, p. 19.

Tabela 1 – Informações gerais sobre a arbitragem no Brasil

	Duração média (meses)	Valor médio da causa (R\$)	Árbitro único (%)	Principais setores de atuação
CBMAE	14 meses	R\$ 18,000,000	20.0%	Disputas societárias e infraestrutura
CAESP	16 meses	R\$ 360,531	58.0%	Disputas societárias, infraestrutura, serviços/mercadorias e propriedade intelectual
CAMFIEP	16 meses	R\$ 42,018,333	0.0%	Disputas societárias, M&A, infraestrutura, serviços/mercadorias
FGV	18 meses	R\$ 29,405,759	4.0%	n/a
CIERGS	18 meses	R\$ 8,000,000	0.0%	Disputas societárias e franquias
CAM BMF&BOVESPA	22 meses	R\$ 468,796,385	5.0%	Disputas societárias e operações financeiras
CCI	24 meses	R\$ 510,000,000	10.4%	Infraestrutura, serviços/mercadorias e disputas societárias
CAM-CCBC	24 meses	R\$ 126,000,000	2.7%	Disputas societárias, infraestrutura, M&A e serviços
CAMARB	27 meses	R\$ 40,924,242	11.0%	Infraestrutura, disputas societárias, serviços/mercadorias,
CBMA	27 meses	R\$ 99,036,077	15.0%	Serviços/mercadorias, infraestrutura e disputas societárias
CIESP	34 meses	R\$ 31,261,235	21.4%	Disputas societárias, distribuição, franquias, infraestrutura e M&A
OAB/SP	50 meses	R\$ 2,000,000	0.0%	Disputas societárias
ARBITAC	20 meses	R\$ 4,208,000	46.0%	Disputas societárias, M&A, propriedade intelectual e serviços/mercadorias
AMCHAM	28 meses	R\$ 35,925,183	14.0%	Operações financeiras, disputas societárias, contrato de serviços e M&A
Câmara Portuguesa	n/a	R\$ 279,439,984	0.0%	Infraestrutura
ACIF	n/a	n/a	0.0%	n/a
Média	24 meses	R\$ 113,025,049	13.0%	

Fonte: PREDIGER, 2021 e Anuário de Arbitragem no Brasil divulgado em dezembro de 2018 pelo Centro de Estudos das Sociedades de Advogados⁸³

Ainda que a arbitragem seja mais rápida do que a justiça comum, raras são as sociedades que podem se dar ao luxo de enfrentar vários meses com um litígio pendente, focadas nas demandas arbitrais, enquanto deveriam estar voltadas à consecução de seu interesse social. Em um ambiente de negócios cada vez mais gradualmente dinâmico e adepto a rápidas tomadas de decisão, o lapso temporal para a resolução do conflito pode significar o sepulcro empresarial.

Além disso, como se vê, os custos da arbitragem normalmente são substancialmente mais elevados do que os de processos na justiça comum, o que pode inviabilizar sua utilização como forma de resolução de conflitos em empresas ou causas de menor porte.

A título ilustrativo, o custo mínimo para uma arbitragem com três juízes arbitrais (incluindo apenas taxas de registros, administração e honorários do tribunal arbitral) na

⁸³ CENTRO DE ESTUDOS DAS SOCIEDADES DE ADVOGADOS. Comitê Temático de Arbitragem. **Anuário de Arbitragem no Brasil 2017**. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/dl/principais-temas-arbitragens-sao.pdf>. Acesso em: 16 mai. 2021.

CAMFIEP é de R\$ 279.600⁸⁴. Na CAM-CCBC, é de R\$ 598.000⁸⁵. Na CCI, é de R\$1,2 milhão⁸⁶. Isso sem contar, obviamente, as custas com honorários advocatícios ao longo do processo, que irão invariavelmente elevar os custos para os contentores a patamares muito superiores, desincentivando esta via como um caminho para a resolução de conflitos.

Esse é um dos fatores pelos quais a arbitragem acabe sendo mais frequentemente utilizada em disputas maiores. O valor médio das disputas no Brasil é de R\$ 113 milhões, ainda que em várias câmaras que possuem forte atuação em fusões e aquisições ou disputas societárias esse valor seja ainda maior.

A maioria das câmaras prevêem o pagamento de taxas de registro e administração para iniciar a arbitragem, percentuais sobre o valor da causa e honorários significativos aos próprios árbitros, que obviamente se tornarão mais custosos de acordo com a quantidade de árbitros previstos no processo. É claro que utilizar apenas um árbitro é possível. No entanto, é prática comum que haja ao menos três árbitros no processo. Como se pode ver tabela, a grande maioria dos processos em arbitragem dispõem de árbitros múltiplos.

O sucesso de uma arbitragem está mais relacionado ao seu *timing* de utilização do que do procedimento em si. Mesmo sendo mais célere do que a justiça comum, caso a arbitragem seja implementada em uma situação em que já exista um impasse intransponível, talvez a sociedade já esteja tão paralisada que o tempo necessário para o julgamento não seja rápido o bastante para evitar um colapso operacional.

Portanto, àquelas sociedades que acreditam no método, mais recomendado seria que a arbitragem seja instituída antes mesmo de atingirem o conflito intransponível⁸⁷, ainda que esta própria decisão seja árdua e custosa. Caso a arbitragem não seja viável ou bem-sucedida, idealmente, é necessário que haja uma ferramenta adicional para a resolução eficaz de impasses societários.

Finalmente, entende-se que arbitragem pode ser uma forma eficiente na resolução de conflitos já que se beneficia de especialidade dos árbitros, confidencialidade, relativa

⁸⁴ CAMFIEP, 2021. Disponível em: <http://www.fiepr.org.br/para-empresas/camara-de-arbitragem/calculadora-1-29899-275640.shtml>. Acesso em 13 abr. 2021.

⁸⁵ CAM-CCBC, 2021. Disponível em: <https://ccbc.org.br/cam-ccbc-centro-arbitragem-mediacao/resolucao-de-disputas/arbitragem/tabela-despesas-calculadora-2019>. Acesso em: 13 abr. 2021.

⁸⁶ ICC, 2021. Disponível em: <https://iccwbo.org/dispute-resolution-services/arbitration/costs-and-payments/cost-calculator>. Acesso em 13 abr. 2021.

⁸⁷ HOBERMAN, Jason M. **Practical considerations for drafting and utilizing deadlock solutions for non-corporate business entities**. Columbia Business Law Review, 2001. p. 235. Disponível em: https://heinonline.org/HOL/Page?handle=hein.journals/colb2001&div=12&g_sent=1&casa_token=. Acesso em: 10 jun. 2021.

velocidade e flexibilidade processual, muito embora o procedimento arbitral deva ser minuciosamente observado e o custo elevado possa ser proibitivo para causas menores.

4.3. MEDIAÇÃO E CONCILIAÇÃO

Existem ainda técnicas menos litigiosas para a resolução de conflitos societários em comparação à justiça comum e arbitragem. É o caso da mediação e conciliação, atividades que podem ocorrer pela via judicial ou extrajudicial, a partir da nomeação de um terceiro imparcial que auxiliará as partes a desenvolver soluções consensuais para a controvérsia. Importante lembrar que o mediador ou conciliador não possui poder decisório, mas atuará ativamente para que as partes não dependam da justiça, arbitragem ou outros métodos mais agressivos de resolução de conflitos.

A mediação está especificamente disposta pela Lei 13.140/2015. Orienta-se por alguns princípios-chave, sendo eles: imparcialidade do mediador, isonomia, informalidade, autonomia de vontade das partes, busca consensual e boa-fé⁸⁸. Pela sua frugalidade e oralidade, podem ser métodos mais rápidos e inclusive mais baratos que a justiça comum e a arbitragem.

A mediação e conciliação são formas bastante similares para a resolução de conflitos, mas Código do Processo Civil (artigo 165 da Lei 13.105/2015) anota uma distinção entre elas. O mediador atuará preferencialmente nos casos em que houver vínculo anterior entre as partes, auxiliando-as a compreender e delimitar o conflito, e, a partir disso, buscarão identificar por si mesmas as soluções consensuais. Já o conciliador atuará preferencialmente em casos em que não houver vínculo anterior entre as partes e atuará mais ativamente oferecendo sugestões e idéias para a resolução do conflito, sendo vedado, no entanto, qualquer tipo de constrangimento ou intimidação para que as partes se conciliem.

De toda forma, nenhuma das partes é obrigada a permanecer no procedimento da mediação ou conciliação. Este é, o principal entrave para a plena eficácia destes mecanismos como forma de resolução de conflitos. Apesar de serem instrumentos louváveis e se revestirem do caráter honroso de pacificação e racionalidade na resolução de conflitos, carecem da força

⁸⁸ BRASIL. Lei n. 13.140, de 26 de junho de 2015. Dispõe sobre a mediação entre particulares como meio de solução de controvérsias e sobre a autocomposição de conflitos no âmbito da administração pública. **Presidência da República**, Brasília, DF. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/113140.htm. Acesso em: 26 jun. 2021.

da medida judicial ou arbitral. Na prática, significa que não serão o suficiente para se resolver muitos embates societários.

Além disso, o mediador ou conciliador precisam oferecer soluções de altíssima qualidade. Para que o procedimento seja atrativo, é essencial sejam desenvolvidas soluções que prendam a atenção das partes. Isso porque além do suposta intenção racional para a recuperação do negócio, as partes podem não possuir ter muitos incentivos para seguir a solução, já que esta não possui caráter legal obrigatório. Esta limitação pode se exacerbar nas situações em que o mediador ou conciliador possui conhecimento limitado acerca das operações da empresa ou de mercado⁸⁹, na medida em que as partes podem simplesmente se esquivar e ignorar as soluções propostas.

O próprio processo para a busca de conhecimento pelo mediador ou conciliador pode gerar delongas ou estimular que os sócios a desacreditem na legitimidade ou qualidade das decisões. Cada um dos sócios tende a buscar nos terceiros imparciais opiniões similares ou empáticas ao seu ponto de vista, sendo a própria nomeação do conciliador ou mediador uma discussão que pode gerar insatisfação às partes, criando mais complexidades para que a decisão seja resolvida e eficaz.

De toda sorte, o Conselho Nacional de Justiça (CNJ) vem trabalhando para instituir no Brasil uma política judiciária mais amigável para a resolução de conflitos (vide a Resolução CNJ 125/2010). Um dos princípios da resolução é (i) a busca por mecanismos alternativos para a solução de conflitos, como a mediação e conciliação, (ii) capacitação e aperfeiçoamento dos mediadores e conciliadores e (iii) disseminação de uma cultura de pacificação.

Apesar dos desafios práticos inerentes da mediação e conciliação, a implementação da resolução do CNJ poderia levar a uma transformação revolucionária e estabeleceria um filtro importante para a litigiosidade, uma vez que os índices de pacificação por problemas jurídicos e conflitos de interesse tenderia a diminuir. Consequentemente, haveria uma redução na carga do Poder Judiciário brasileiro, sabidamente excessiva, e maior celeridade dos processos. O resultado seria a maior utilização da conciliação e mediação como forma de pacificação de impasses e, em última instância, uma possível recuperação do prestígio do Poder Judiciário⁹⁰.

⁸⁹ HOBERTMAN, Jason M. Op. Cit., p. 234.

⁹⁰ WATANABE, Kazuo. **Política Pública do Poder Judiciário Nacional para Tratamento Adequado dos Conflitos de Interesses**. Revista de Processo, v. 1, 2011. p. 1345.

4.4. DISSOLUÇÃO

Disciplinada pelo artigo 1.035 do Código Civil e pelo artigo 206 da Lei das S.A., a dissolução da sociedade é também uma das formas para colocar fim conflitos societários. Nas hipóteses em que não é mais possível a consecução do objeto social, os sócios podem optar pela dissolução da sociedade, que levará a sua liquidação (fase em que a sociedade ainda opera, porém não pode realizar novos negócios), partilha do saldo patrimonial remanescente aos sócios e consequente extinção.

Existem dois caminhos para a dissolução: o amigável ou judicial⁹¹. No primeiro caso, opera-se por meio de um distrato, instrumento que disciplinará o encerramento das atividades da empresa. No segundo caso, judicial, dependerá da comprovação do motivo alegado por meio de sentença tramitada em julgado. A evidente interdependência com o Poder Judiciário implica que por mais eficaz que tal solução seja, pode ser bastante morosa até ser plenamente concluída.

A dissolução é um caminho judicial drástico e árduo para a resolução de conflitos. Não raro a palavra “dissolução” reside apenas no hemisfério das ameaças, pois, em circunstâncias normais, dificilmente será a forma mais racional para contornar impasses societários. Em situações em que tal hipótese é avençada, comumente os sócios já se encontram desgastados demais por seus embates.

A liquidação da sociedade parte de uma apuração de haveres meramente patrimonial, sem considerar o valor econômico da sociedade. Em outras palavras, é provável que os sócios sacrifiquem um valor significativo, fato que poderia ser evitado pela abordagem racional na resolução de conflitos, ou então por meio de mecanismos contratuais eficientes, definidos *ex ante*, à luz do desfrute da confiança entre os sócios que um dia lhes serviu.

Levar uma sociedade rentável à dissolução não é decisão simples. Não obstante, como brilhantemente lecionado por Marcelo Adamek,

“Retardar o desaparecimento de uma sociedade a qualquer custo produz efeitos prejudiciais aos sócios, credores, colaboradores (externos e internos) e concorrentes, que podem ser bem mais nefastos do que a dissolução de uma sociedade porventura ainda em condições de sobreviver”.⁹²

É claro que prorrogar o término de uma sociedade em que o *affectio societatis* já é inexistente produzem danos retumbantes, significando em alguns casos o mero alongamento de uma relação societária ruim. Mas frequentemente, sob a perspectiva financeira, dissolvê-la

⁹¹ BORBA, José Edwaldo Tavares. Op. Cit., p. 362.

⁹² ADAMEK, Marcelo Vieira von. Op. cit., p. 65.

estaria longe do bom juízo. Nesta perspectiva trágica, poderia, por exemplo, ser negócio muito mais próspero aos sócios se a empresa fosse vendida.

Apesar de não disciplinada explicitamente no Código Civil, a doutrina e tribunais brasileiros há tempos acolheram a possibilidade da dissolução parcial, “inspirados pelos propósitos de preservar a empresa e não dar trânsito a pretensões infundadas ou caprichosas”.⁹³ Com a dissolução parcial, é possível acomodar a intenção do sócio que pretende se retirar e dar continuidade societária àqueles sócios que pretendem continuar. Mesmo quando existe o pleito para a dissolução total, o juiz poderá decidir pela dissolução parcial da sociedade, desde que assim seja almejado pelos remanescentes.

Em relação às sociedades anônimas, não há previsão explícita sobre a dissolução parcial na Lei das S.A. Existe certa oscilação na jurisprudência sobre a sua permissibilidade, apesar de que, em 2007, o Superior Tribunal de Justiça proclamou a sua viabilidade teórica⁹⁴. Não obstante, cada caso precisa ser especificamente avaliado, de forma a delimitar a adequação da medida, sendo inadmissível a dissolução parcial imotivada.

O processo de dissolução é comumente visto pela prática internacional como uma forma de desistência social.⁹⁵ O método possui duas críticas relevantes: a primeira, é de que pode ser bastante dispendiosa e demorada. A mera avaliação de ativos não mensura de forma econômica a avaliação justa a valor de mercado. Ainda, o próprio processo de liquidação pode onerar com custos que previstos inicialmente, sem considerar ainda que o tempo necessário para a liquidação pode fazer com que os sócios incorram no custo de oportunidade de ingressar em outros negócios melhores. Segundo, inerentemente, a dissolução implica no término de negócio eventualmente lucrativo, fazendo com que o conflito se sobreponha ao usufruto da atividade econômica.

Como se vê, a dissolução não é coisa simples. É, de certa forma, um método ainda mais beligerante para a resolução de conflitos e certamente o simples fato de mencioná-la como alternativa pode gerar ainda mais combustão aos conflitos. Na perspectiva econômica, a dissolução dificilmente será promissora; tampouco costuma ser rapidamente implementada. Mais produtivo aos sócios seria, talvez, buscar outras ferramentas para a solução de conflitos.

⁹³ ADAMEK, Marcelo Vieira von. Op. cit., p. 200-203.

⁹⁴ Ibidem, p. 200-203.

⁹⁵ HOBERMAN, Jason M. Op. Cit., p. 236.

5. A UTILIZAÇÃO DAS *DEADLOCK PROVISIONS* NA RESOLUÇÃO DE IMPASSES SOCIETÁRIOS

As *deadlock provisions* são compreendidas como mecanismos para prevenir, remediar ou solucionar impasses oriundos de conflitos societários. Sobre o tema, convém destacar os ensinamentos de Thornhill e Hahn-Renner:

As *deadlock provisions* lidam com circunstâncias em que acionistas não conseguem concordar com a administração da companhia. O acordo de acionistas deve estabelecer um procedimento para resolver impasses, caso um apareça. Existem diversos procedimentos que podem ser utilizados para resolver impasses. (tradução do autor)⁹⁶

Sob a perspectiva de prevenção, as *deadlock provisions* possuem o efeito disciplinador de fazer com que as partes busquem formas amigáveis de resolverem determinado impasse⁹⁷. Normalmente, as cláusulas de *deadlock provisions* preveem que o mecanismo só será utilizado na hipótese de impasse persistente, demandando que as partes busquem todos os meios razoáveis antes de iniciar o procedimento⁹⁸. Sob a perspectiva de remediação, as *deadlock provisions* fazem com que as partes evitem o acionamento do dispositivo sem a devida ponderação.

Quando não for possível que o impasse seja resolvido de forma amigável, a implementação das *deadlock provisions* apresenta diversos benefícios. Primeiro, elas têm a capacidade de oferecer um alto grau de justiça no preço. O acionamento da cláusula estimula as partes a serem honestas e reduz a assimetria de informação⁹⁹, sobretudo nas situações em que a parte mais informada inicia o procedimento. Nas condições ideais, as *deadlock provisions* faz com que o agente inicial atribua um valor justo às ações da empresa, uma vez que, naquelas condições, pode acabar adquirindo ou vendendo a sua participação¹⁰⁰.

⁹⁶ THORNHILL, Murray N; HAHN-RENNER, Brent. **Governance Directions**. Chartered Secretaries Australia Ltd, v. 67, 2015. p. 291. Disponível em: https://www.academia.edu/44678409/Journal_of_Finance_Governance_and_Strategic_Studies_Directions_in_Accounting_Research. Acesso em 28 mar. 2021.

⁹⁷ FLEISCHER, Roger e SCHNEIDER, Stephen. **Shoot-Out Clauses in Partnerships and Close Corporations - An Approach from Comparative Law and Economic Theory**. Max Planck Private Law Research Paper No. 11/13, 2013. p. 40. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1963118. Acesso em 20 jun. 2021.

⁹⁸ HOBERMAN, Jason M. Op. Cit., p. 243.

⁹⁹ FLEISCHER, Roger e SCHNEIDER, Stephen, Op. Cit., p. 38.

¹⁰⁰ LANDEO, Claudia; SPIER, Kathryn. **Irreconcilable Differences: Judicial Resolution of Business Deadlock**, University of Chicago Law Review, 2013. p. 5. Disponível em: <https://dash.harvard.edu/handle/1/30006308>. Acesso em: 15 jun. 2021.

A dinâmica das *deadlock provisions*, habitualmente, segue o princípio de *cake-cutting rule* (em que um agente corta o bolo e o outro escolhe seu pedaço), bastante explorado em estudos econômicos. Um sócio define o valor e o outro decide se quer comprar ou vender.

Seguindo esta lógica, as *deadlock provisions* são por vezes mencionadas na literatura como opção salomônica, na medida em que permitem uma solução conciliadora no meio do caminho entre dois polos antagônicos.¹⁰¹

Ainda, as *deadlock provisions* fazem com que o grau de interesse das partes seja devidamente refletido no preço. Quanto maior for a percepção de valor do negócio, maior será o interesse na companhia, refletindo em preços maiores pagos por uma parte à outra. Mesmo assim, algumas *deadlock provisions* são combinadas com a avaliação do valor justo por um terceiro, de forma a garantir que as ofertas não estejam abaixo de determinado valor ou que convirjam a um patamar justo, reduzindo as chances de que a parte em posição financeira mais favorável utilize o mecanismo de forma hostil ou oportunista.¹⁰²

Fora do Brasil, é comum que as *deadlock provisions* sejam previstas nos acordos entre sócios. O grande objetivo deste mecanismo autorregulador, na hipótese de conflito, é que o valor da companhia não seja destruído por causa de um impasse irremediável.¹⁰³ Existem, inclusive, alguns manuais relevantes de boas práticas na elaboração de acordos de acionistas em alguns países que recomendam a inclusão de *deadlock provisions*¹⁰⁴. Já foi mencionado pela doutrina estrangeira que “as *deadlock provisions* são consideradas uma parte tão essencial de acordos entre sócios que um advogado que não recomendá-las aos seus clientes poderia ser acusado de negligência profissional”. (tradução do autor)¹⁰⁵

¹⁰¹ Sobre este tema, veja por exemplo BRAMS Steven & TAYLOR Alan, **Fair Division: From Cake-Cutting to Dispute Resolution**, 1996; LEVMORE Saul, **Self-Assessed Valuation Systems for Tort and Other Law**, 1982; e AYRES Ian & TALLEY Eric, **Solomonic Bargaining: Dividing a Legal Entitlement to Facilitate Coasean Trade**, 1994.

¹⁰² FLEISCHER, Roger e SCHNEIDER, Stephen, Op. Cit., p. 40.

¹⁰³ AGSTNER, Peter, Op. Cit., p. 14.

¹⁰⁴ Há tempos as *deadlock provisions* são recomendadas por autores.

Nos Estados Unidos, um exemplo é o livro *Practical considerations for drafting and utilizing deadlock solutions for non-corporate business entities*, de Jason M. Hoberman, 2001; e o manual *The Guide to U.S. Real Estate Investing*, da Association of Foreign Investors in Real Estate, 2004.

Na Inglaterra, uma doutrina frequentemente mencionada é *Hewitt on Joint Ventures*, de Ian Hewitt, Simon Howley e James Parkes, 2020.

Na Austrália, são recomendadas pelo *Practical Law Corporate* da Thomson One, 2017;

No Canadá, são recomendadas pelo *Practice Checklists Manual*, da Law Society of British Columbia, 2020. Neste caso, o documento inclusive já foi citado em julgamentos pela corte canadense.

¹⁰⁵ “Actually, the buy-sell clause is considered to be such an essential part of partnership agreements, that a lawyer who fails to recommend to his clients adopting one could be accused of malpractice.”

As *deadlock provisions* oferecem, afinal, um poder de escolha para as partes. Reduzem as chances de que a sociedade entre em paralisia ou busquem remediação na justiça, o que pode ser um processo caro, moroso e ineficiente. Portanto, se o objetivo final na resolução de um impasse for eficiência, é difícil encontrar bons argumentos para não prever este direito, ainda que não seja utilizado.¹⁰⁶

Já foi dito que os “impasses são o calcanhar de Aquiles de sociedades com 50:50”. (tradução do autor)¹⁰⁷, constatação difícil de ser rebatida. Por isso, as *deadlock provisions* são ferramentas indispensáveis às sociedades que tem a sua participação igualmente dividida entre dois acionistas. Não obstante, sua utilização também é observada em (i) sociedades com base acionária pulverizada mas que podem não atingir quórum suficiente para matérias críticas; e (ii) naquelas sociedades em que sócios possuem competências essencialmente diferentes, como investidas de fundos de *private equity*, *joint ventures*, entre outras.

As *deadlock provisions*, quando devidamente implementadas, podem ser uma forma rápida e limpa para que a paralisia social em caso de conflito seja resolvida, até mesmo nos casos em que as partes já estejam tão desgastadas que abandonaram o processo de negociação prévio.¹⁰⁸

Por outro lado, as *deadlock provisions* também possui algumas desvantagens e a sua implementação requer alguns cuidados essenciais. Mesmo que seja compreendida como uma solução salomônica, as cláusulas precisam ser redigidas *ex ante* levando-se em consideração as assimetrias financeiras, de *know-how* e de informação entre as partes. Caso não sejam concebidas antes de um eventual impasse, apesar dos esforços, as *deadlock provisions* podem ser uma *invitation to charades*¹⁰⁹, em que a mera manifestação de vontades das partes não é o suficiente para conciliar interesses tão divergentes e antagônicos nas situações em que o conflito já se acentuou.

DE FRUTOS, María-Angeles & KITTSTEINER, Thomas. **Efficient partnership dissolution under buy-sell clauses**. The RAND Journal of Economics, v. 39, 2008. p. 185. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/j.1756-2171.2008.00009.x>. Acesso em 21 jun. 21.

¹⁰⁶ Ibidem, p. 186.

¹⁰⁷ “Deadlocks are the Achilles’ heel of 50:50 partnerships and corporations.”

NEVILLE, Mette & SORENSEN, Karsten Engsig. **Company Law and SMEs**. Thomson Reuters, 2010. p. 247. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1709954. Acesso em 31. mai 2021.

¹⁰⁸ FLEISCHER, Roger e SCHNEIDER, Stephen, Op. Cit., p. 40.

¹⁰⁹ HOBERMAN, Jason M. Op. Cit., p. 243.

Como será visto a seguir, estudos econômicos demonstraram que o mecanismo será mais eficiente quando a parte em situação de vantagem faz a primeira oferta.¹¹⁰ Quando a resolução de impasse é exigida por tribunais em outros países, similarmente, o malfeitor também será aquele que realizará a primeira oferta.¹¹¹

Outros estudos apontaram que as *deadlock provisions* podem ser utilizadas como barganha de negociação, fazendo com que a parte mais vulnerável evite a todo custo o acionamento da cláusula. Neste caso, serão ineficientes na medida em que não necessariamente as ações da empresa ficará com a parte que mais as valoriza. No entanto, este efeito pode ser eliminado com a correta seleção da parte que estabelecerá o preço inicial da companhia a partir do acionamento da cláusula.^{112, 113}

Portanto, a seleção e elaboração da *deadlock provision* devem ser cuidadosamente realizadas de acordo com as características e circunstâncias específicas de determinada sociedade. Ressalta-se aqui a sugestão prática de Hoberman:

Ao escolher a *deadlock provision*, os sócios devem considerar diversos fatores, tais como tempo, acesso a dinheiro e a natureza de seu empreendimento comercial. Em muitas situações, no entanto, uma opção fará mais sentido do que outras. (tradução do autor)¹¹⁴

Não existe fórmula perfeita para a elaboração das cláusulas. O que importa, contudo, é que as variáveis corretas sejam consideradas desde o início de sua concepção e a negociação das cláusulas seja realizada livre de qualquer desentendimento.

¹¹⁰ LANDEO, Claudia M; SPIER, Kathryn E. **Shotguns and Deadlocks**, Harvard Law School, v. 753, n. 08, 2013. p. 8. Disponível em: <https://digitalcommons.law.yale.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1381&context=yjreg>. Acesso em 10 mar. 2021.

¹¹¹ NADEAU Charles; DESALLIERS Patrick, **L'impasse (deadlock) en matière de différends entre actionnaires au Québec**, 94-2 *Revue du Barreau canadien* 309, 2016. p. 349. Disponível em: <https://canlii.ca/t/884>. Acesso em: 14 abr. 2021.

¹¹² MCAFEE, Preston, **Amicable Divorce: Dissolving a Partnership with Simple Mechanisms**, *Journal of Economic Theory* 56, 1992, p. 266-284, citado por FLEISCHER, Roger e SCHNEIDER, Stephen, Op. Cit., p. 41.

¹¹³ A conclusão do estudo de DE FRUTOS & KITTSTEINER, 2008, ilustra de maneira interessante como a seleção da parte correta ao iniciar o processo garante a eficiência do mecanismo:

“When both partners have low valuations (and would hence propose a price above their valuation), an efficient dissolution is guaranteed if the partner with the higher valuation proposes the price. Also, if both partners have high valuations, efficiency is guaranteed if the partner with the lower valuation proposes. If one partner's valuation is below the median and the other's is above, then either party proposing the price ensures efficiency. The determination of the proposer is then crucial for efficiency.”

DE FRUTOS, María-Angeles & KITTSTEINER, Thomas. Op. Cit., p. 185.

¹¹⁴ “Principals should consider many factors such as timing, access to cash, and the nature of their business venture when choosing the deadlock solution.”

HOBERMAN, Jason M. Op. Cit., p. 231.

Este trabalho busca analisar as *deadlock provisions* mais frequentes, sendo elas:

- a) *Shotgun*, também conhecida como *Buy-sell* e *Russian-Roulette*;
- b) *Texas Shoot-out*;
- c) *Sale Shoot-out*, também conhecida como *Dutch Auction*; e
- d) *Deterrent Approach*.

As *deadlock provisions* existem de diferentes maneiras e podem ser adaptadas. Como denominador comum, são geralmente ativadas por um evento ou motivo alegado por uma das partes; e, em seguida, um procedimento é instaurado de forma que se solucione o impasse daquela determinada matéria.

A mecânica das principais *deadlock provisions* e suas variações será descrita nos subcapítulos abaixo. Para tornar a explicação mais clara, Parte A será definida como aquela que aciona o dispositivo e Parte B será aquela impactada pelo dispositivo e, portanto, precisa tomar uma decisão em linha com o procedimento da cláusula.

Por fim, convém destacar: impasses societários nunca são simples de serem resolvidos. Normalmente, envolvem grandes *tradeoffs* para os agentes e, envoltos pelas consequências negativas de conflito, é comum que o processo de tomada de decisão nem seja sempre racional. No entanto, só existe uma forma ainda mais difícil de solucionar um impasse: tentar resolvê-lo sem qualquer plano predefinido.¹¹⁵

5.1. SHOTGUN (RUSSIAN-ROULETTE OU BUY-SELL)

A *shotgun* é provavelmente o formato mais conhecido entre as *deadlock provisions*. Possui este nome devido ao resultado binário uma vez acionada, sendo também conhecida como *russian roulette* devido à imprevisibilidade dos resultados.

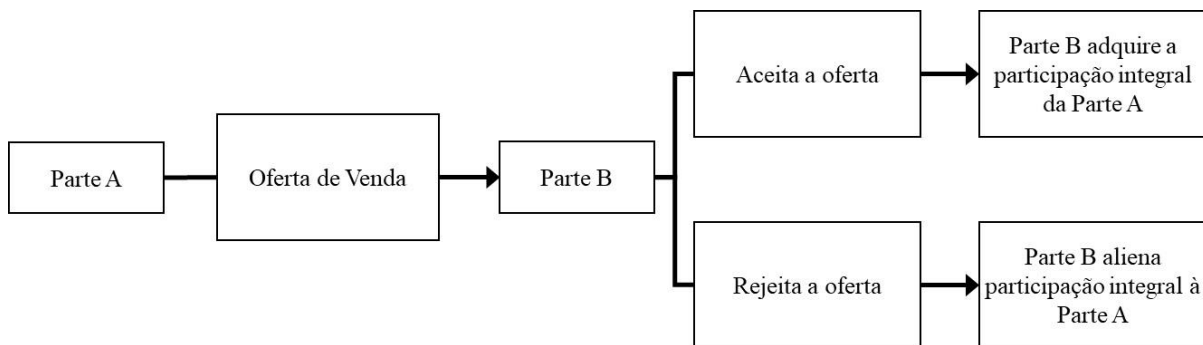
Este mecanismo permite que cada uma das partes envie uma notificação à outra informando os preços e as condições pelas quais se dispõe a alienar ou adquirir participação. A *shotgun* é uma das principais ferramentas para que os sócios estabeleçam condições e critérios para a resolução de um impasse societário antes de haver qualquer desentendimento na sociedade.

¹¹⁵ Ibidem, p. 255.

Existem diferentes variações de cláusulas *shotgun*, mas aqui serão destacados os seus dois formatos tradicionais.

No primeiro formato, a Parte A notifica sua intenção de alienar sua participação à Parte B. Esta, por sua vez, decide se adquire a participação da Parte A ou se aliena sua participação nas mesmas condições. O diagrama abaixo ilustra o mecanismo:

Figura 1 - Mecanismo tradicional de *shotgun*¹¹⁶



Fonte: PREDIGER, 2021

No segundo formato, a Parte A notifica sua intenção de adquirir a participação da Parte B, e esta poderá alienar sua participação ou adquirir a participação da Parte A pelas mesmas condições.

As *shotguns* podem ser particularmente balanceadas e justas para a resolução de impasses, na medida em que oferece o direito de comprar ou de vender para os dois polos do conflito. Ambas as partes possuem o incentivo de oferecer o valor que legitimamente julgam justo.

Nesta direção, é bastante comentada pela doutrina a ponderação feita pelo juiz Frank Easterbrook no julgamento do caso *Valinote v. Ballis* na *United States Court of Appeals*: “A possibilidade de que o ofertante possa ser forçado a comprar ou vender mantém a honestidade do primeiro que se movimentar”.¹¹⁷

¹¹⁶ Diagrama inspirado pelo relatório THOMSON ONE, **Practical Law Corporate (Australia)**, 2017, citado por SCHERER, John-Patrick. **Deadlock Provisions in Equity Joint Venture Agreements**. Dissertação para obtenção de título de Master of Law na University of Cape Town - Department of Commercial Law, 2018. p. 58. Disponível em: <https://open.uct.ac.za/handle/11427/29713>. Acesso em: 01 abr. 2021.

¹¹⁷ “The possibility that the person naming the price can be forced either to buy or to sell keeps the first mover honest”.

ESTADOS UNIDOS. United States Court of Appeals, Seventh Circuit. **Valinote v. Ballis**. No. 01-3768, 2002. Disponível em: <https://caselaw.findlaw.com/us-7th-circuit/1362661.html>. Acesso em 15 jun. 2021.

Como se vê, a mecânica, a princípio, tem todos os predicados para um desfecho justo. As *shotguns* contemplam de forma bastante interessante o procedimento clássico na literatura econômica de *cake-cutting*: uma parte corta a fatia do bolo, e a outra escolhe qual pedaço quer.¹¹⁸ Um sócio atribui um valor à sociedade, e o outro decide se por aquele valor quer comprar ou vender.

Este fator faz com que os interesses de partes conflitantes confluem ao valor justo do negócio: o valor dado para alienar a própria participação reflete o mesmo valor para adquirir de outrem. Esta característica é fundamental para conciliar interesses em um momento de disritmia societária. Após alguns meses de desgastes e conflitos, não requer muita imaginação para visualizar sócios indispostos ao diálogo, propensos a realizar apenas uma negociação em seus termos, oportunista e cheia de caprichos.

A eficácia do mecanismo de *shotgun* depende de diversos fatores e a sua elaboração deve ser ponderada de acordo com as circunstâncias da sociedade. Convém destacar quatro elementos que precisam ser cuidadosamente avaliados: (i) a restrição, por um dos sócios, à obtenção de participação na sociedade ou em determinada geografia superior a um limite; (ii) consequências insatisfatórias sob os aspectos fiscais e tributários para uma das partes; (iii) dependência irremediável de *know-how* por determinado sócio e (iv) desequilíbrio financeiro entre as partes.¹¹⁹

Isto posto, vale uma breve digressão para ilustrar os cuidados na elaboração das cláusulas de *shotgun*.

Em uma situação hipotética, há o investimento meramente financeiro por um fundo de *private equity*, sem aportes significativos de *know-how* ou outras competências, em uma empresa fechada que explora atividades na área de saúde e bem-estar. Existem 3 sócios fundadores, cada qual com 25% de participação, e o fundo de *private equity* detém 25%. Portanto, é uma sociedade pluripessoal, com participações igualitárias e existência de múltiplos sócios com interesses e competências distintas.

O fundo está bem capitalizado, enquanto os sócios fundadores são *experts* na indústria porém sem abastecimento financeiro significativo.

¹¹⁸ FLEISCHER, Roger e SCHNEIDER, Stephen. Op. Cit., p. 40.

¹¹⁹ HEWITT, 2016, citado por SCHERER, John-Patrick, Op. Cit. p. 60.

A empresa precisa tomar uma decisão sobre expansão de suas unidades, o que requer um aporte de capital. Metade dos sócios discorda do plano de negócios e viabilidade da empreitada.

Após inúmeras discussões, não chegam a um acordo e as diferenças se acentuam. De um lado, dois dos sócios fundadores (bloco 1) acreditam que a iniciativa seria prejudicial para a marca e colocaria em risco toda a operação. De outro, o fundo de *private equity* e um dos sócios fundadores (bloco 2) acreditam ser obrigatório o investimento para penetrar novos mercados e gerar retorno adequado aos cotistas do fundo.

Cada bloco, com sua respectiva visão, está convicto e irredutível. As conversas se deterioram e alguns dos sócios já cogitam medidas legais. O acordo de acionistas prevê que no caso de não haver, persistentemente, quórum suficiente em determinadas matérias, o impasse poderá ser resolvido por meio (i) do acionamento do mecanismo de *shotgun* ou (ii) de julgamento em câmara de arbitragem.

À luz dos altos custos da instauração da arbitragem, o bloco 1 opta por iniciar o mecanismo de *shotgun*. O bloco 1 busca conhecimento para determinar o valor de sua participação, no melhor de seu conhecimento, e faz uma oferta de venda ao bloco 2, favorável à iniciativa.

Convencido da capacidade de crescimento e do potencial financeiro da empresa, o Bloco 2 não se satisfaz com a oferta de venda e decide não comprar a participação. Desta forma, cria-se para o bloco 1 a obrigação de adquirir a participação do bloco 2.

Caso a aquisição não seja realizada dentro de um curto espaço de tempo, o mecanismo da *shotgun* deixa de ser válido. O bloco 1 não está suficientemente capitalizada para adquirir participação e não possui *know-how* para buscar recursos no mercado, gerando assim um cenário pouco promissor para que o conflito seja resolvido de forma eficaz. Provavelmente o bloco 1 não exercerá seu direito de adquirir participação e o impasse se alongará. Em uma eventual segunda rodada da *shotgun*, é possível que o bloco 1 se disponha a vender por um preço menor pelo simples fato de não ter recursos suficientes para efetivar uma oferta de compra.

Neste caso hipotético, são nítidos o desequilíbrio financeiro entre as partes e o potencial resultado insatisfatório do mecanismo. A incapacidade financeira de efetivar a aquisição pelo bloco 1 gera o incentivo perverso para que o outro bloco acione o mecanismo em um nível abaixo do valor justo, com o conhecimento de que, desta forma, o bloco mais vulnerável não tenha alternativa contratual se não alienar a participação em um nível mais baixo.

A literatura aponta que o intercâmbio do direito de comprar a participação da outra parte é ineficaz nas situações em que existe assimetria financeira.¹²⁰ Sobre este tema, Brooks et al. comentam que:

“As restrições de liquidez enfrentadas por uma das partes podem criar uma vantagem para que um dos sócios adquira os ativos a um preço predatório. Quando a capacidade financeira superior de uma parte cria uma desvantagem negocial para a outra, não é raro que a parte desfavorecida reivindique exclusão ou execução indevida da cláusula. Os tribunais estão atentos a essas reclamações, tratando as ofertas de compra e venda como, a princípio, justas, mas permitindo que obrigações fiduciárias limitem, embora imperfeitamente, aquisições predatórias.” (tradução do autor)¹²¹

Ou seja, obviamente, as cláusulas de *shotguns* não podem ser elaboradas presumindo-se que existe simetria financeira entre as partes. É fundamental que o mecanismo impeça a submissão de preços predatórios. Um exemplo de cuidado básico que ajuda a prevenir este tipo de comportamento é que a estipulação do valor justo seja validada por um terceiro independente, ao passo que a oferta de aquisição feita pelo bloco mais capitalizado não poderá ser inferior a um determinado percentual do valor justo de avaliação. Além disso, a parte menos capitalizada, por exemplo, poderia dispor de uma janela de tempo justa para buscar recursos no mercado.

De todo modo, a situação hipotética acima ilustra como é importante que os mecanismos de *shotguns* (assim como as demais *deadlock provisions*) sejam calibrados antes de qualquer conflito, de forma a evitar que desequilíbrios financeiros ou de outros tipos permitam que uma das partes adotem comportamentos oportunistas.

Alguns autores afirmam que caso a parte mais favorecida deliberadamente acione o dispositivo da *shotgun* para excluir a contraparte mais vulnerável da sociedade, de forma economicamente conveniente e em condições abusivas, a contraparte deve sempre receber proteção judicial. Nestes casos, os tribunais deveriam desconsiderar o evento de impasse e invalidar o acionamento da cláusula¹²².

¹²⁰ FLEISCHER, Roger e SCHNEIDER, Stephen. Op. Cit., p. 46.

¹²¹ “Liquidity constraints faced by one partner can create an advantage for the other partner to acquire the assets at a predatory price.⁷³ When one partner’s superior financial capacity creates a bargaining disadvantage for the other partner, it is not uncommon for the disadvantaged partner to claim improper exclusion or foreclosure. Courts are attentive to these complaints, treating buy-sell offers as only presumptively fair and allowing background fiduciary obligations to limit, though imperfectly, predatory buyouts.

BROOKS, Richard, LANDEO, Claudia e SPIER, Kathryn. "**Trigger Happy or Gun Shy? Dissolving Common-Value Partnerships with Texas Shootouts**", University of Alberta, Department of Economics, 2013. p. 27. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1372195. Acesso em 10 abr. 2021.

¹²² Ibidem, p. 48.

As *shotguns* devem sempre neutralizar qualquer assimetria de informação ou de conhecimento entre as partes, e idealmente estes fatores devem ser avaliados ainda no início da sociedade. Nas circunstâncias corretas, as *shotguns* são ferramentas rápidas, eficazes e isonômicas para a pacificação de impasses. A imprevisibilidade do mecanismo estimula que os sócios se mantenham honestos e reduzem a chance de comportamentos oportunistas, muito embora a elaboração das cláusulas deva ser realizada cuidadosamente considerando as especificidades da sociedade e eventuais assimetrias.

5.2. TEXAS SHOOT-OUT

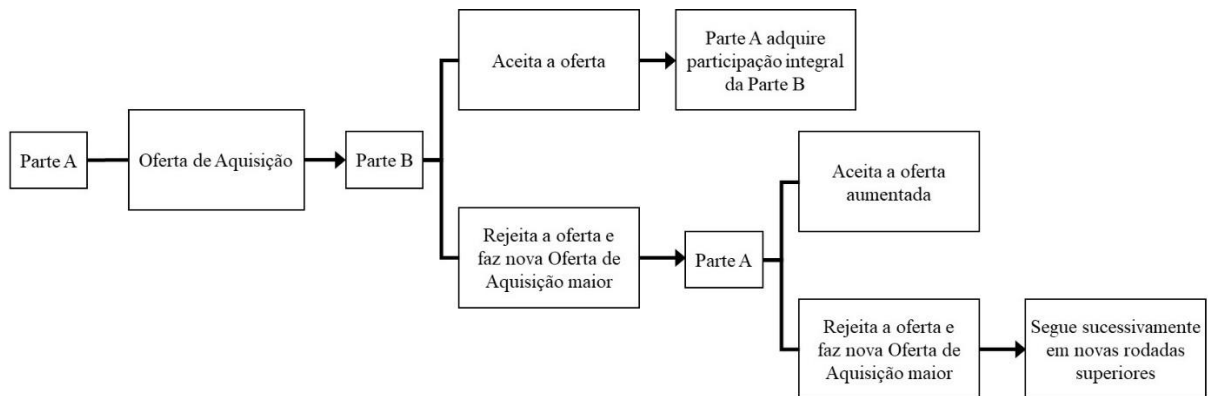
Um segundo mecanismo para a resolução de impasses é a *Texas Shoot-out*. Neste caso, a Parte A notifica a Parte B sua intenção em adquirir participação. A Parte B tem a opção de aceitar ou, alternativamente, adquirir a participação da Parte A por condições ainda superiores. Em seguida, a Parte A volta a ter o mesmo direito, e assim subsequentemente. Em sua forma clássica, as cláusulas de *Texas Shoot-out* se diferenciam das *shotguns* tradicionais pois permitem que as propostas sejam cada vez maiores a cada rodada, sem alterar o direito potestativo de aquisição.

Uma vez que possuem o potencial para que os resultados sejam eficientes, justos e contemplem o grau de interesse de cada parte, as cláusulas de *Texas Shoot-out* se tornaram frequentes em sociedades de diversas indústrias em outros países, sendo inclusive recomendadas em manuais de boas práticas para a elaboração de contratos¹²³. O diagrama abaixo ilustra o mecanismo:

¹²³ O Canadá é um exemplo de país que recomenda abertamente a inclusão deste tipo de mecanismo na constituição da sociedade. Vide, por exemplo o Practice Checklists Manual (2020), elaborado pela Law Society of British Columbia.

LAW SOCIETY OF BRITISH COLUMBIA. **Practice Checklists Manual (2020)**. CanLIIDocs 4007, Disponível em: <https://canlii.ca/t/sr69>. Acesso em 05 jun. 2021

Figura 2 - Mecanismo tradicional de *Texas Shoot-out*¹²⁴



Fonte: PREDIGER, 2021

O mecanismo de *Texas Shoot-out* possui algumas variações interessantes. A variação em que as partes submetem uma oferta de aquisição simultânea também é conhecida como *Mexican Shoot-out*¹²⁵ ou *The winner takes it all*¹²⁶.

A principal diferença entre a *Texas Shoot-out* e a *Mexican Shoot-out* é que na primeira as rodadas são sequenciais, até que uma parte aceite a oferta. Na segunda, as partes têm direito a uma única oferta de aquisição, vencendo aquela que for superior.

Uma terceira variação da *Texas Shoot-out*, ainda, é a chamada *Vickrey Auction*¹²⁷ ou *Second-price Sealed-bid Auction*. Neste interessante formato, as ofertas também são simultâneas, com a diferença que a parte que submeteu a oferta mais alta possui o direito de adquirir a outra parte pelo valor menor submetido. Ou seja, o valor da oferta submetido pela parte perdedora é o preço de aquisição pela parte vencedora.

O grande benefício mecanismo da *Texas Shoot-out* e suas variações, sejam em ofertas sequenciais ou não, é que o processo naturalmente competitivo entre as partes faz com que o grau de interesse de cada uma seja devidamente refletido no preço. No entanto, implementada da maneira incorreta, as cláusulas podem gerar resultados insatisfatórios. Similarmente aos mecanismos de *Shotgun*, é fundamental levar em consideração as assimetrias financeiras entre as partes no momento da estruturação da cláusula.

¹²⁴ THOMSON ONE, **Practical Law Corporate (Australia)**. Citado por SCHERER, John-Patrick. 2018, Op. Cit., p. 66.

¹²⁵ LANDEO, Claudia M; SPIER, Kathryn E, 2013. Op. Cit., p. 27.

¹²⁶ SCHERER, John-Patrick. Op. Cit., p. 58.

¹²⁷ LUCKING-REILEY, David. **Vickrey Auctions in Practice: From Nineteenth-Century Philately to Twenty-First-Century E-Commerce**. Journal of Economic Perspectives, 2000. p. 183-192. Disponível em: <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/jep.14.3.183>. Acesso em 25 jun. 2021.

O formato tradicional da *Texas Shoot-out* e suas variações implica que a oferta que for maior prevalecerá. Uma variação mencionada pela literatura¹²⁸ para que as ofertas se aproximem ao máximo do valor justo da companhia é que as partes submetam suas ofertas de aquisição simultaneamente para um avaliador independente, prevalecendo a oferta que se aproximar mais do valor justo determinado pelo avaliador. Evidentemente, este método tem a grande desvantagem de privilegiar o valor justo teórico de uma empresa em vez de a maior oferta. O melhor valor de uma companhia sempre deveria ser o maior valor que alguém se dispõe a pagar.

Caso as partes decidam selecionar um avaliador, é fundamental que optem por aquele que reconhecidamente possua *expertise* no mercado específico para aumentar as chances de que a avaliação reflita devidamente o potencial e circunstâncias do negócio.

Por outro lado, o método em que um avaliador é selecionado possui alguns desafios relevantes a ser considerados: primeiro, a própria nomeação do avaliador pode gerar embates entre as partes e, idealmente, deveria ser pré-determinada no momento da elaboração da *Texas Shoot-out*.

Segundo, há um favorecimento aos sócios que possuem mais competência, informação e proximidade à operação¹²⁹. Um investidor meramente financeiro pode compreender menos as nuances do negócios, ao passo que o sócio ativo, com *know-how* robusto do negócio, pode indicar de forma viesada as premissas de crescimento. Os fatores-chave para a determinação da geração de fluxo de caixa podem ser distorcidos, e, assim, o valor justo da empresa se afastar da realidade.

Ressalta-se que, por mais que os mecanismos de *Texas Shoot-out* sejam fundamentalmente eficientes, as partes podem rechaçar o acionamento da cláusula. Em rota de conflitos ou impasses, por vezes, uma das partes submete uma oferta de compra ou venda, em circunstâncias que a ineficiência gerada pelo *status quo* é utilizada para extrair barganha na negociação.¹³⁰

Sob este prisma, um exemplo controverso é a disputa envolvendo as indústrias de cerveja Heineken, Carlsberg e Scottish & New Castle (S&N)¹³¹. Neste caso, a Carlsberg possuía a intenção de deter 100% do controle em uma *joint venture* na Rússia, da qual já era sócia

¹²⁸ FLEISCHER, Roger e SCHNEIDER, Stephen. Op. Cit., p. 39.

¹²⁹ HOBERTMAN, Jason M. Op. Cit., p. 250.

¹³⁰ BROOKS, Richard, LANDEO, Claudia e SPIER, Kathryn. Op. Cit., p. 3.

¹³¹ Ibidem, p. 3.

juntamente com a S&N. Em vez de acionar a cláusula de *Texas Shoot-out* prevista no acordo de acionistas da *joint venture*, a Carlsberg optou por fazer um consórcio com a Heineken e simplesmente submeteu uma oferta de compra da totalidade das ações da S&N.

Em resposta legítima, a S&N iniciou um processo de arbitragem contra a Carlsberg alegando que a intenção de adquirir o controle da *joint venture* sem acionar o dispositivo de *shotgun* previsto se configurava como uma violação do acordo de acionistas.

No fim, a S&N aceitou a oferta proposta pelo consórcio. Não obstante, em função do conflito, violação do acordo e postura beligerante das partes, a negociação se arrastou por meses e se submergiu em um lamaçal de custos e desgastes desnecessários¹³².

Este evento preconiza os exatos motivos para que os mecanismos de *Texas Shoot-out* (ou mesmo outras *deadlock provisions* similares, a depender do contexto) sejam sempre previstas nos acordos entre sócios. É uma ferramenta objetiva e clara para a resolução de impasses, sendo sempre melhor do que não haver qualquer outro método predeterminado. A existência de um método possui um efeito disciplinar que reduz as chances de comportamentos oportunistas: a própria possibilidade do acionamento da provisão aumenta a pressão para que as partes encontrem uma solução amigável.¹³³ De todo modo, na hipótese de conflito, o exemplo acima demonstra como o atropelamento do mecanismo de *Texas Shoot-out* foi mais custoso e expôs as companhias de forma desnecessária.

Por fim, conclui-se que o mecanismo de *Texas Shoot-out* e suas variações são mais eficazes nas situações em que as partes possuem acesso a recursos financeiros equivalentes, não existe grandes distorções de conhecimento da operação e a geração de fluxo de caixa do negócio é relativamente previsível. Também é fundamental que as cláusulas sejam redigidas de forma a evitar que as partes adotem comportamentos agressivos e escapem por formas menos eficientes de resolução de conflitos, como no exemplo Carlsberg, S&N e Heineken. Em

¹³² O conflito tornou-se público e expôs as companhias de forma desnecessária, conforme o trecho abaixo extraído do jornal The Guardian: "Last week Carlsberg and Heineken announced they were discussing a joint break-up offer for S&N, which would leave Carlsberg in total control of BBH. A furious S&N quickly dismissed the plans as "unsolicited and unwelcome".

At the weekend John Nicolson, S&N's eastern Europe managing director and chairman of BBH, said: "They [Carlsberg] think going for S&N means they can get BBH on the cheap ... They know exactly the value of it, I know the value of it. And Heineken doesn't."

Carlsberg could offer to buy S&N out of BBH but the joint venture has a "shotgun" clause, under which a partner can accept an offer or buy out the partner at the same price. S&N issued a statement last night to the stock exchange saying: "The board has given notice to Carlsberg of breaches by Carlsberg of the BBH shareholders' agreement." THE GUARDIAN. **Scottish & Newcastle says it will sue Carlsberg over joint venture**, 2007. Disponível em: <https://www.theguardian.com/business/2007/oct/24/scottishandnewcastle>. Acesso em: 16 jun. 2021.

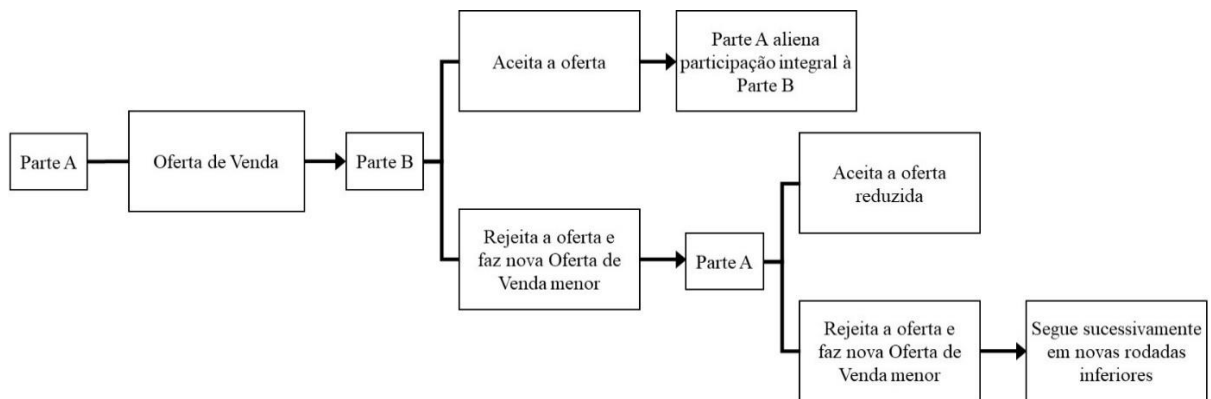
¹³³ FLEISCHER, Roger e SCHNEIDER, Stephen. Op. Cit., p. 40.

sociedades com assimetrias diminutas, o mecanismo é interessante para que os sócios que vislumbrem maior potencial no negócio sejam recompensados.

5.3. SALE SHOOT-OUT (DUTCH AUCTION)

O mecanismo de *Sale Shoot-out* ou *Dutch Auction*¹³⁴ funciona de forma análoga à *Texas Shoot-out*, no entanto, ao invés de notificar sua intenção em adquirir a participação da Parte B, a Parte A notifica a sua intenção em alienar participação. A Parte B possui a opção de adquirir a participação da Parte A ou alienar sua própria participação a um preço inferior, e assim subsequentemente. O diagrama abaixo ilustra o mecanismo:

Figura 3 – Mecanismo tradicional de *Sales Shoot-out*¹³⁵



Fonte: PREDIGER, 2021

A estrutura de *Sale Shoot-out* permite que as partes tenham opção de realizar a venda de suas respectivas participações a valores cada vez menores. Assumindo racionalidade dos agentes, o privilégio deste mecanismo não reside ao sócio que se dispõe a pagar mais pelo negócio ao enxergar mais potencial na operação. A dinâmica do mecanismo privilegia, na verdade, a capacidade financeira mínima de cada uma das partes.

Na medida em que as rodadas de negociação avançam, existe uma convergência de valor para o que cada um dos sócios seria capaz de adquirir participação, ainda que isso não signifique, necessariamente, o valor justo do negócio. Portanto, este mecanismo pode ser

¹³⁴ LUCKING-REILEY, David. Op. Cit., p. 183.

¹³⁵ THOMSON ONE, **Practical Law Corporate (Australia)**. Citado por SCHERER, John-Patrick. 2018, Op. Cit., p. 69.

especialmente eficaz nas hipóteses em que não existe uma grande disparidade financeira entre os sócios. O mecanismo também é melhor aplicado quando a saída de qualquer uma das partes não implica grandes prejuízos de competências na sociedade.

Ainda, já que as rodadas são decrescentes, eventuais comportamentos oportunistas tendem a ser reduzidos. Caso a oferta inicial da Parte A seja muito alta, a Parte B não irá adquirir a participação da Parte A. Em oferta subsequente menor realizada pela Parte B, a eventual majoração de preço oportunista da Parte A será deflagrada caso esta não realize a aquisição em patamar menor do que ela mesma propôs. Que seja lembrado aqui o grande ensinamento da juíza Mary Southin, em jurisprudência consagrada no Canadá: “desconheço uma melhor maneira de fazer uma pessoa dar um preço justo a algo seu, sabendo todos os fatos dignos de valor, do que exigir que ela mesma diga por quanto venderia”.¹³⁶ (tradução do autor)

A redução gradual da oferta de venda a cada rodada é o ponto nevrálgico do mecanismo de *Sale Shoot-out*. E é exatamente por isso que assimetrias de informação e de conhecimento do negócio podem ser acentuadas dependendo de quem faz o primeiro movimento.

Caso a Parte A tenha conhecimento limitado do negócio e faça uma oferta de venda significativamente abaixo do valor justo, a Parte B poderá se aproveitar desta proposta. O mecanismo, portanto, precisa sempre ponderar corretamente aquele que fará a primeira oferta. Caso seja a Parte B que possua conhecimento limitado do negócio e acredite em um preço abaixo do valor justo, ainda que decline a oferta de venda inicial da Parte A, terá o conhecimento do valor maior que a Parte A atribui à operação. Destarte, é uma excelente oportunidade para a Parte B se informar melhor.

Alguns estudos relevantes¹³⁷ já investigaram a influência da assimetria de informação entre na seleção de qual parte irá realizar a primeira oferta. Existem evidências de que o resultado será mais justo quando a parte mais informada realize a primeira oferta pois acaba divulgando as informações à parte menos informada.

Neste sentido, existem alguns remédios possíveis para a assimetria de informação entre as partes. Primeiro, as partes podem nomear um avaliador independente que determinará o valor justo do negócio, e a primeira oferta não poderá ser inferior a esse patamar. Segundo, as

¹³⁶ “I know of no better way to have a man put a fair value on what he owns, he knowing all of the facts about its worth, than to require him to say what he will sell it for.” CANADÁ. Court of Appeal for British Columbia. **Safarik v. Ocean Fisheries Ltd.** CanLII 10202 (BC CA), 1996. Parágrafo 23. Disponível em <https://www.canlii.org/en/bc/bcca/doc/1996/1996canlii10202/1996canlii10202.html> Acesso em 16 abr. 2021.

¹³⁷ LANDEO, Claudia M; SPIER, Kathryn E, 2013. Op. Cit., p. 2.

cláusulas de *Sales Shoot-out* podem prever que a parte mais informada sempre seja obrigada a fazer o primeiro movimento. Em relação às assimetrias financeiras, podem ser mitigadas permitindo às partes tempo razoável para a busca de recursos financeiros no mercado¹³⁸.

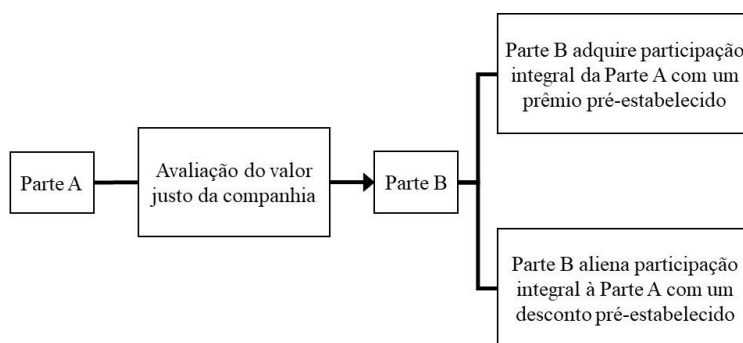
Por fim, conclui-se que o mecanismo de *Sales Shoot-out* poder ser eficaz nas situações em que não existem desequilíbrios financeiros e de informação significativos entre as partes. Para evitar um descompasso na primeira oferta, é fundamental que as cláusulas prevejam, antes de iniciar o processo, formas de avaliar o valor justo do negócio e de reduzir as consequências negativas de eventuais assimetrias.

5.4. DETERRENT APPROACH

Finalmente, existe uma variação de *deadlock provision* que desincentiva que o mecanismo seja utilizado, de forma que as partes busquem, por meio do diálogo, um entendimento mútuo para a resolução conflito. Na *Deterrent Approach*, após o acionamento da cláusula, o primeiro passo é a avaliação do valor justo da companhia, sendo este determinado por meio de um procedimento contratual pré-estabelecido, por exemplo, avaliação por um terceiro independente ou então em função de determinadas métricas financeiras e operacionais.

A partir do procedimento de avaliação, a parte que não iniciou o processo (Parte B) terá o direito de ou (i) alienar sua participação com um desconto em relação ao preço de avaliação ou (ii) adquirir a participação da Parte A com um prêmio em relação ao preço de avaliação. O diagrama abaixo ilustra o mecanismo:

Figura 4 – Mecanismo tradicional de *Deterrent Approach*



Fonte: PREDIGER, 2021

¹³⁸ Ibidem, p. 36.

O principal benefício da abordagem por meio das cláusulas de *Deterrent Approach* é que a dinâmica incentiva que as partes busquem, antes de iniciar o processo, soluções amigáveis para a resolução do conflito¹³⁹, sendo, portanto, a *deadlock provision* acionada apenas na hipótese de impasse intransponível. O objetivo é que a cláusula não seja utilizada de forma leviana ou então nas situações em que existem margem para o diálogo ou para o reestabelecimento do bom convívio societário.

O mecanismo de *Deterrent Approach* privilegia, portanto, o *trade-off* econômico entre conflito e pagamento maior ou recebimento menor em relação ao valor justo de determinada companhia. Em outras palavras, uma indagação prévia às partes seria qual o valor que estariam dispostas a abrir mão para que tenha seu conflito resolvido rapidamente. O afastamento do valor justo da companhia estimula a boa reflexão e juízo antes de ativar a cláusula.

O próprio período de reflexão configura-se como uma outra importante vantagem do método. Evidentemente, é crítico que as partes compreendam de forma consistente as implicações do processo, e é exatamente por isso que os profissionais de direito recomendam uma que as cláusulas prevejam uma janela de negociação ou *cooling-off period*¹⁴⁰. Este processo estimula que as desavenças sejam desconstruídas e, apenas se o conflito ainda assim não for resolvido, o mecanismo de *Deterrent Approach* é executado.

Alguns autores sugerem que a redação desta cláusula seja enfatizada com as intenções mútuas das partes em manter o investimento de longo prazo na companhia, concordando em explorar todas as formas possíveis para encontrar entendimento antes de iniciar o procedimento¹⁴¹. A boa-fé das partes em fazer o que for possível para evitar o impasse e o acionamento da cláusula precisa ser demonstrada.

Por outro lado, o mecanismo de *Deterrent Approach*, inerentemente, impõe alguns desafios práticos em sua execução. Primeiro, à luz de um conflito, é comum que haja um afastamento entre ato e a redação contratual. No papel, melhores esforços e boa-fé são elementos implícitos e antecedem a própria manifestação de interesses e liberdade de contratação das partes. Em bom juízo, ninguém contrata sabendo da má-fé de outrem. No entanto, no mundo prático, estes elementos não são exatamente verificáveis durante o conflito e existe uma grande margem imposta pela própria interpretação individual.

¹³⁹ FLEISCHER, Roger e SCHNEIDER, Stephen. Op. Cit., p. 40.

¹⁴⁰ Ibidem. p. 38.

¹⁴¹ SURKIIN, Elliot M, 1999. Citado por HOBERMAN, Jason M. Op. Cit., p. 243.

Uma possibilidade para o melhor funcionamento do mecanismo é combiná-lo com um processo prévio de mediação ou conciliação. Esta dinâmica fortalece os esforços mútuos para a pacificação de interesses, cria um período maior de reflexão e o aconselhamento ativo por um terceiro pode atenuar o desgaste societário.

A combinação com a o processo de mediação ou conciliação, entretanto, também possui algumas desvantagens: primeiro, é que o próprio impasse tende a demorar mais tempo para que seja resolvido. Segundo, o envolvimento de um terceiro demandará mais custos à sociedade. E, por fim, ao acionar o mediador ou conciliador, é possível que o conflito já esteja tão exacerbado que simplesmente será ineficaz.

Além disso, um outro cuidado importante é novamente a eventual assimetria financeira entre as partes. Caso a Parte B seja menos capitalizada, a Parte A (iniciadora do processo) pode tentar se aproveitar de uma eventual vantagem financeira, mesmo que o mecanismo preveja a possibilidade de venda da sua participação com um desconto pré-estabelecido. Com recursos limitados, poderia ser o caso de a Parte B não conseguir adquirir a participação de sua contraparte, não restando alternativas se não alienar a sua própria participação com um desconto.

Também é recomendável que as cláusulas de *Deterrent Approach* sejam apenas utilizadas em impasses significativos, que representem grande prejuízo e paralisia à companhia. Sua utilização não deve ser banalizada ou utilizada como barganha de negociação na hipótese de assimetrias entre as partes. Este fator pode ser exacerbado nas hipóteses em que há um desequilíbrio financeiro significativo entre os sócios. A parte menos favorecida pode evitar a todo custo o acionamento da cláusula, já que a própria cláusula pode colocá-la em situação ainda mais desvantajosa. Tal comportamento foi convencionado pela literatura¹⁴² como efeito da “Espada de Dâmocles”¹⁴³.

¹⁴² FLEISCHER, Roger e SCHNEIDER, Stephen. Op. Cit., p. 45.

¹⁴³ A Espada de Dâmocles é uma metáfora contada por Cícero na série *Tusculanae Disputationes*, sobre o personagem Dâmocles, figura participante da história moral na cultura grega clássica.

Dâmocles era um cortesão bastante bajulador na corte de Dionísio, o Velho. Dâmocles dizia que Dionísio era muito afortunado por ter tanto poder, autoridade e serventes. Dionísio, cansado de tanta bajulação, ofereceu-se para trocar de lugar com Dâmocles por um dia, para que ele também pudesse sentir o gosto de toda esta sorte.

Quando um banquete foi realizado à noite, Dâmocles desfrutou como um rei todo o cortejo e não percebeu exatamente o que havia em cima de sua cabeça. Ao final da refeição, olhou para cima e se deu conta de uma grande espada, afiadíssima, suspensa por um único e frágil fio de rabo de cavalo. Dâmocles perdeu imediatamente todo o interesse pela comida, serventes e pelos demais que o rodeavam bajulando-o. Abdicou de seu dia de glória, devolveu o seu posto e em seguida disse que não queria mais desfrutar de tanta sorte.

E Dionísio explicou que assim vivia: sob o permanente risco de perder tudo.

Conclui-se, por fim, que o mecanismo será eficaz quando considerado o seu efeito disciplinar na própria implementação, de forma que as partes apenas acionem o dispositivo quando realmente não for possível que o conflito seja solucionado de outra forma. As eventuais consequências negativas são a delonga do conflito e o comportamento de “evitar a todo custos” a cláusula, que além de deteriorar ainda mais o relacionamento societário, pode acentuar os problemas da empresa.

6. AS SHOTGUNS E A INTERVENÇÃO JUDICIÁRIA

Com alguma frequência são observadas situações em que determinados procedimentos para resolução de impasses são previstos nos acordos parassociais da sociedade, no entanto, nem sempre serão os mais eficientes. É o caso das situações em que controvérsias no acordo serão solucionados em câmaras arbitrais ou no Poder Judiciário. O ordenamento jurídico, comumente, prevê a dissolução como alternativa à resolução de conflitos, mas possivelmente o valor dos ativos será subavaliado.

Além disso, o comportamento frequentemente beligerante das interações jurídicas, baixa predisposição a soluções pacíficas pelos sócios e desconhecimento de métodos alternativos de resolução de impasses deflagram as diversas ineficiências de métodos convencionais atuais praticados no Brasil. A ineficiência não germina apenas nos custos dos processos jurídicos, mas também nos *tradeoffs* econômicos e administrativos dos litígios.

Como já evidenciado, em muito se beneficiaria o mercado brasileiro com tribunais especializados na resolução de controvérsias societárias. Dentre os benefícios, estão a maior previsibilidade dos julgamentos, velocidades nas análises dos processos e desenvolvimento de uma jurisprudência firme.

No entanto, algo ainda mais significativo pode ser feito. Uma das grandes possibilidades a ser explorada é a utilização mais ativa de mecanismos¹⁴⁴ de *shotguns* pelo Poder Judiciário brasileiro na resolução de impasses societários.

Landeo e Spier esclarecem os benefícios da utilização de tais mecanismos pelo Poder Judiciário:

"O mecanismo de *shotgun* (em que o tribunal obriga um sócio a definir o preço de compra ou de venda da participação e obriga o outro sócio a comprar ou vender a participação neste preço definido) deveriam desempenhar um papel mais importante na resolução judicial de impasses societários.

Este mecanismo representa uma aplicação do procedimento clássico de *cake-cutting*: um sócio corta as fatias do bolo (define o valor da participação) e o outro sócio escolhe a sua fatia (compra ou vende participação a esse preço). Uma vez que quem faz a oferta pode acabar comprando ou vendendo a participação, possui um incentivo para

¹⁴⁴ Na literatura são utilizadas terminologias distintas, porém, que se referem ao mesmo procedimento para a resolução de impasses societários. Conforme visto no capítulo anterior, mecanismos de *shotgun russian-roulette* ou *buy-sell*, essencialmente, são expressões sinônimas para os procedimentos em que uma das partes irá definir o preço de determinada participação e a outra parte irá escolher se compra a participação do seu sócio ou se vende a sua própria participação naquela condição. Tais mecanismos se enquadram em uma categoria maior chamada *deadlock provisions*, que contempla também outros mecanismos para a resolução de impasses, como *Texas Shoot-out*, *Mexican Shoot-out*, *Vickrey Auction*, *Sales Shoot-out* e *Deterrent Approach*.

A definição de *deadlock provisions* engloba todos as variações e técnicas de procedimento utilizados para a resolução de impasses societários. Na prática, pode haver pequenas diferenças na metodologia específica do procedimento (i) utilizado exclusivamente pelas partes, sem qualquer judicialização, com base na negociação privada *ex ante*; e (ii) definido pelo tribunal levando-se em consideração as circunstâncias específicas do caso.

definir um preço justo. Desta forma, é possível alcançar resultados justos sem atrasos e custos de administração associados a avaliadores externos ou transações envolvendo terceiros”. (tradução do autor)^{145, 146}

Nas circunstâncias corretas, a utilização destes mecanismos tende a ser justo, rápido e de baixo custo¹⁴⁷. Como as medidas judiciais são realizadas posteriormente ao conflito, o juiz poderá formatar o processo para que eventuais assimetrias financeiras e de informação entre as partes sejam mitigadas. Neste sentido, os riscos associados a soluções insatisfatórias são menos severos pelas vias judiciais “por causa da implementação *ex post* dos mecanismos de *shotgun*. [...] *A posteriori*, as cortes terão informações suficientes para customizar de maneira eficiente os mecanismos de *shotgun* de acordo com as circunstâncias específicas do caso”. (tradução do autor)¹⁴⁸

Surpreendentemente, este modelo é ainda pouco adotado pelos tribunais da maioria dos países, ainda que mentalidade esteja em processo de transformação. Existem diversas modalidades de *shotguns* que vêm gradativamente sendo discutidas, por exemplo, no continente

¹⁴⁵ “Shotgun mechanisms, where the court mandates one owner to name a single buy-sell price and compels the other owner to either buy or sell shares at that named price, should play a larger role in the judicial resolution of business deadlock. These mechanisms represent an application of the classic cake-cutting procedure: One member cuts the cake (names a price) and the other member chooses his or her piece (buys or sells shares at that price). Since the party proposing the offer may end up either buying or selling shares, the party has an incentive to identify and name a fair price. Thus, equitable outcomes are achieved without the administration costs and delays associated with external appraisers and public auctions.”

LANDEO, Claudia M; SPIER, Kathryn E., 2013. Op. Cit., p. 1-2.

¹⁴⁶ Apesar de o tema ser ainda pouco explorado, vem ganhando bastante importância na medida em que são buscadas ferramentas mais eficientes para a resolução impasses societários. Mais especificamente, este estudo realizado em 2013 é provavelmente o primeiro a fornecer evidências comportamentais positivas a partir da utilização de mecanismos *shotgun*.

¹⁴⁷ Para mais sobre este assunto, veja os outros diversos estudos realizados por LANDEO, Claudia M; SPIER, Kathryn E. Os autores encontraram resultados satisfatórios em diversos cenários com a utilização proativa de mecanismos *shotgun* pelos tribunais. Chega-se a esta conclusão por meio de experimentos reais (com incentivos financeiros), a partir de amostras estatisticamente relevantes, considerando diferentes hipóteses de assimetria de informação e financeira entre as partes. Algumas análises interessantes: primeiro, é demonstrado que os tribunais podem mitigar os efeitos de assimetria de informação quando a parte mais informada faz a primeira oferta. Isso ocorre pois, com o domínio da informação sobre o valor justo da empresa, o proponente tem um desincentivo a fazer uma oferta hostil já que a outra parte pode escolher comprar ou vender naquele preço. Segundo, os tribunais podem atenuar discrepâncias financeiras entre as partes ao permitir que a parte com menos recursos tenha tempo suficiente para encontrar *funding* no mercado, seja com investidores ou crédito; terceiro, ao decidir *ex post* quem fará a primeira oferta, o juiz poderá balancear de maneira justa o procedimento de acordo com as características da sociedade (como agressividade dos proponentes ou diferenças de competência e experiência entre as partes). Nesta linha, o estudo chega à conclusão de que resultados mais justos são atingidos quando a parte mais informada faz a primeira oferta.

¹⁴⁸ “Because of the ex-post implementation of the Shotgun mechanism. [...] hindsight, courts might have enough information to optimally tailor the design of Shotgun mechanisms to the specific circumstances surrounding the case”.

Ibidem. p. 31.

europeu¹⁴⁹, sendo sobretudo desenvolvidas pela prática legal nos países anglo-saxônicos. De todo modo, na Europa, raramente são encontradas jurisprudências relevantes em relação aos procedimentos de *shotguns*¹⁵⁰.

Os subcapítulos a seguir discutem a validade, eficácia e utilização dos mecanismos de *shotguns* pelo Poder Judiciário em determinados países. Foram analisadas a doutrina e jurisprudência em seis países: Alemanha, Áustria, Canadá, Estados Unidos, Holanda e Itália. O racional para a seleção da amostra partiu da influência periférica exercida por cada um dos países sob as perspectivas acadêmica, legislativa e comercial.

Todos os seis países são Estados-membros da OCDE. Estados Unidos e Canadá são membros bastante representativos do NAFTA e da OEA, exercendo influência significativa na América Latina. Alemanha, Áustria, Holanda e Itália são países com sistemas legislativos bastante distintos entre si, não obstante, configuram-se como países-chave da União Europeia e exercem influência significativa nos demais países do bloco.

A pesquisa é exploratória e possui como objetivo o aprofundamento da prática legal em relação às *shotguns* em outras jurisdições e sua possível empregabilidade pelos tribunais brasileiros.

6.1. ALEMANHA

Existe uma crescente discussão em relação à utilização de *deadlock provisions* pelas empresas na Alemanha. Apesar de serem relativamente comuns nos acordos entre sócios, discute-se há tempos a sua eficácia e validade.¹⁵¹

Um dos primeiros julgamentos envolvendo *deadlock provisions* ocorreu pela *Federal Court of Justice* em 2005¹⁵², em que o tribunal argumenta a favor da invalidade de quaisquer procedimentos que permitam a exclusão de uma das partes da sociedade sem razão explicitamente objetiva (*Hinauskündigungsklausel*). Um dos principais motivos alegados é exatamente para proteger a parte mais vulnerável de exclusão da sociedade, sendo que o próprio

¹⁴⁹ FLEISCHER, Roger e SCHNEIDER, Stephen. Op. Cit., p. 35.

¹⁵⁰ INNOPRA ATTORNEY PARTNERSHIP. **A short review on deadlock provisions**. Disponível em: <http://inopra.eu/llp/a-short-review-on-deadlock-provisions/>. Acesso em 23 jun 2021.

¹⁵¹ DELOITTE GERMANY. **Russian Roulette and Texas Shoot-Out Clauses as elements of JV or Shareholder Agreements**. Disponível em: <https://www2.deloitte.com/dl/en/pages/legal/articles/gesellschaftstreitigkeit-deadlock.html>. Acesso em 23 jun. 2021.

¹⁵² Julgamento II ZR 173/04 de 19 de setembro de 2005.

direito convencional mútuo de requerer a dissolução da sociedade já se configuraria como um elemento de disciplina para que as partes solucionem amigavelmente os impasses societários.

Por outro lado, este entendimento não é unânime entre os tribunais alemães. Em julgamento posterior (2013) realizado pela *Higher Regional Court of Nuremberg (Oberlandesgericht-OLG)*, tribunal em instância superior, foi determinada a admissibilidade fundamental das *shotguns*, na medida em que não se configuram como possibilidade de excluir a parte mais vulnerável sem razão objetiva, e sim como uma forma para resolver impasses societários que coloquem em risco a própria existência da companhia.¹⁵³

De maneira geral, os procedimentos *shotguns* não foram profundamente avaliados pelos tribunais alemães. Não foi encontrada nenhuma jurisprudência de aplicação proativa pelos tribunais. Contudo, a doutrina deste país tende a confirmar a validade e eficácia dos mecanismos.¹⁵⁴

6.2. ÁUSTRIA

A utilização das *shotguns* tanto em acordos privados em empresas de capital fechado como pelos tribunais austríacos é rara. Uma das primeiras indicações da utilização¹⁵⁵ ocorreu na *Vienna Court of Appeal (Oberlandesgericht Wien)* em 2009¹⁵⁶. Neste caso específico, a parte que iniciava o procedimento determinaria o valor da empresa, sem qualquer predeterminação do que seria considerado valor justo, e a outra parte poderia decidir se naquelas condições aceitaria a oferta de compra ou, alternativamente, venderia sua participação naquelas mesmas condições. Este procedimento segue a mecânica clássica do procedimento de *Shotgus*.

A corte determinou que estes mecanismos são válidos desde que respeitem três fundamentos¹⁵⁷: (i) as cláusulas ou a sua aplicação não são extremamente favoráveis a uma das partes; (ii) a parte que recebe a oferta inicial possui alternativas minimamente aceitáveis; e (iii) a parte que inicia o processo não se apropria de vantagem indevida da falta de opções da outra

¹⁵³ Julgamento 12 U 49/13 de 20 de dezembro de 2013.

DELOITTE GERMANY. **Validity of a "Russian Roulette" Clauses in Articles or Partnership Agreements**, German Tax and Legal News, 2014. Disponível em: <https://www.deloitte-tax-news.de/german-tax-legal-news/validity-of-a-russian-roulette-clauses-in-articles-or-partnership-agreements.html>. Acesso em 23 jun 2021.

¹⁵⁴ FLEISCHER, Roger e SCHNEIDER, Stephen. Op. Cit., p. 44.

¹⁵⁵ Ibidem, p. 43.

¹⁵⁶ Julgamento 28 R 53/09h de 20 de abril de 2009.

¹⁵⁷ INTERNATIONAL LAW OFFICE. **Corporate law: Playing Russian Roulette**, 2014. Disponível em: <https://www.internationallawoffice.com/Newsletters/Corporate-Commercial/Germany/GSK-Stockmann-Kollegen/Corporate-law-playing-Russian-roulette>. Acesso em 23 jun. 2021.

parte. De acordo com o tribunal, desde que estes princípios sejam respeitados, não há a necessidade de interferir na liberdade de contratação pelos sócios.

6.3. ESTADOS UNIDOS

O mecanismo das *deadlock provisions* é bastante conhecido nos Estados Unidos, sendo frequentemente mencionado pela prática legal. O próprio país é um dos precursores em diversos modelos de *deadlock provisions*, com uma bibliografia extensa de autores, cabendo aos outros países importá-los e adaptá-las às suas circunstâncias.

Em contraste ao Canadá, a utilização proativa de *shotguns* pelo Poder Judiciário americano é rara.¹⁵⁸ Mas uma vez que a mecânica como um todo é conhecida, os tribunais reconhecem a sua validade e apoiam o seu funcionamento legítimo, devendo a execução da cláusula ser estritamente de acordo com os procedimentos previstos nos atos societários.

No julgamento do caso *Valinote V. Ballis*, julgado pela *United States Court of Appeals*, o juiz Frank Easterbrook explica como funciona o mecanismo das *shotguns* e indica ser um procedimento comum em acordos de empresas de capital fechado. Ainda, faz a explícita menção que a dinâmica faz que o sócio que aciona o dispositivo e precisa fazer o primeiro movimento, mantém-se honesto pela imprevisibilidade de comprar ou vender sua participação naquela condição.¹⁵⁹

A disputa¹⁶⁰ *Fulk v. Washington Service Associates*, julgada pela *The Delaware Court of Chancery*, é um segundo raro caso da utilização de *shotguns* pelo poder judiciário americano. Neste caso, a corte corretamente constatou que a venda da empresa para um terceiro seria improvável e, mesmo que ocorresse, o valor possivelmente seria inferior ao que os próprios sócios estariam dispostos a pagar. Finalmente, concluiu que o valor da companhia seria maximizado se a participação fosse vendida por um dos sócios ao outro, sem um processo público.

¹⁵⁸ LANDEO, Claudia M; SPIER, Kathryn E. Op. Cit., p. 36.

¹⁵⁹ ESTADOS UNIDOS. United States Court of Appeals, Seventh Circuit. **Valinote v. Ballis**. No. 01-3768, 2002. Disponível em: <https://caselaw.findlaw.com/us-7th-circuit/1362661.html>. Acesso em 15 jun. 2021.

¹⁶⁰ ESTADOS UNIDOS. The Delaware Court of Chancery. **Fulk v. Washington Service Associates**. C.A. No. 17747-NC, 2002. Disponível em: <https://law.justia.com/cases/delaware/court-of-chancery/2002/2280-1.html>. Acesso em 22 jun. 2021.

O primeiro método sugerido pela corte começaria com a avaliação do valor justo da empresa por um terceiro qualificado. O valor justo determinado pelo terceiro, então seria o valor mínimo de venda das ações da empresa, e, acima deste valor, os dois sócios estariam autorizados a submeter uma proposta de aquisição. Conforme explicado no capítulo anterior, esta dinâmica se aproxima do mecanismo de *Sales Shoot-out*. No entanto, por questões operacionais e de continuidade de profissionais-chave, a proposta foi rejeitada pelas partes.

A segunda sugestão da corte seguiu a dinâmica clássica das *shotguns*: um dos sócios proporia o valor da empresa e diria se venderia ou compraria naquele valor. O outro sócio, então, decidiria se naquelas condições compraria ou venderia sua participação. Este foi o molde básico para a resolução do impasse entre as partes.

Interessante observar que a adaptabilidade do método das *shotguns* foi elemento-chave para a resolução da disputa. Os acordos entre sócios não previam qualquer procedimento para a resolução rápida de impasses, no entanto, a utilização proativa da *Shotgun* pela corte serviu como solução salomônica para que as partes chegassem a um entendimento.

6.4. HOLANDA

A Holanda é uma das precursoras no desenvolvimento de procedimentos para ajustes de preço em acordos comerciais. Sendo um eixo histórico de comércio, desenvolveu ao longo do tempo ferramentas para otimizar o resultado de arranjos comerciais, entre eles formas de leilão para a negociação de diversos tipos de bens.

O procedimento de *Sale Shoot-out*, explorado no capítulo anterior, é também conhecido como *Dutch Auction* por um motivo. Este procedimento é utilizado há incontáveis anos para o leilão de flores na Holanda¹⁶¹. Ainda hoje a popularidade da *Dutch Auction* é elevada, sendo inclusive adotado no maior leilão de flores do mundo, na cidade de Aalsmeer (*Bloemenveiling Aalsmeer*). As flores são anunciadas em determinado preço que gradativamente se reduz de acordo com a demanda.

Apesar da ampla utilização da *Dutch Auction* na negociação de flores, existem poucas informações a respeito da sua empregabilidade no campo empresarial. Não foram encontradas referências significativas da utilização deste procedimento em disputas societárias pelos tribunais holandeses.

¹⁶¹ LUCKING-REILEY, David. Op. Cit., p. 184.

Como em tantos outros países, as formas mais comuns para a resolução de disputas na Holanda são mediação, arbitragem e justiça comum. Nas empresas holandesas, existe baixa predisposição para a formulação de mecanismos prévios para a resolução de impasses societários, sendo raramente observadas.¹⁶²

6.5. ITÁLIA

Na Itália, as *shotguns* são pouco utilizadas pelas empresas. Um estudo recente realizado por Peter Agstner a partir de 108 atos constitutivos de empresas de capital fechado em diversos segmentos da economia demonstrou que nenhuma das empresas utilizava estes mecanismos ou mesmo quaisquer outras ferramentas para a resolução de impasses temporários ou permanentes.¹⁶³

Conforme bem explorado por Agstner,

Nenhum dos atos constitutivos contém disposições contratuais especiais na forma de voto de qualidade em caso de impasse, uma cláusula de *Russian Roulette* ou procedimento similar de *Buy-sell* funcional. [...]

Embora *deadlock provisions* similares são predominantemente utilizadas em acordos de *joint venture*, a ausência absoluta delas na amostra investigada, embora não seja uma descoberta isolada, levanta a questão se a ampla liberdade contratual concedida aos quotistas de uma empresa de capital fechado é devidamente explorada. (tradução do autor)¹⁶⁴

Chama atenção o fato de não haver sequer uma ocorrência de mecanismos de *shotguns* no estudo realizado, indicando que a prática possivelmente é pouco adotada neste país. De maneira geral, a ausência de previsões contratuais para a resolução de impasses pode indicar certa vulnerabilidade e complicações adicionais na hipótese de conflito.¹⁶⁵

¹⁶² LABRÉ ADVOCATEN. **Introduction to Dutch shareholders agréments.** Chapter 10 – The Netherlands. p. 14. Disponível em: <https://labre.nl/wp-content/uploads/Het-Nederlandse-hoofdstuk-in-het-boek-Aandeelhoudersovereenkomsten-een-vergelijkend-handboek-uitgegeven-door-Warwick-Legal-Network.pdf>. Acesso em 23 jun. 2021.

¹⁶³ AGSTNER, Peter. Op. Cit..

¹⁶⁴ Not one single corporate charter contains special contractual arrangements in the form of a casting vote in case of an impasse in the decision-making process or a Russian roulette clause or similar buy-sell procedure functional to ‘shoot-out’ fairly one of the shareholders [...]

Although similar deadlock-breakers are predominantly employed in joint venture agreements, the absolute absence of them in the investigated dataset, yet again not an isolated finding¹⁴⁵, raises the question whether the extensive freedom of contract granted to shareholders of an LLC is properly exploited.

Ibidem, 538.

¹⁶⁵ Ibidem, p. 539.

As *shotguns* foram alvos recentes de escrutínio jurídico na Itália, que confirmou a sua validade¹⁶⁶, apesar de haver dúvidas sobre as vantagens e eficiência. As principais questões levantadas foram o risco de (i) comportamentos oportunistas pela parte em vantagem financeira, (ii) falta de resultados previsíveis, especialmente se a parte que está deixando a sociedade possui o principal *know-how* da operação e, por fim, (iii) adoção, pela parte mais vulnerável, do comportamento de “evitar a todo custo” o acionamento do dispositivo, efeito conhecido como “Espada de Dâmocles.”¹⁶⁷

Em relação à instauração proativa de *shotguns* pelos tribunais italianos, não foi possível verificar qualquer jurisprudência. Tal fato possivelmente está relacionado à baixa utilização das *deadlock provisions* pelas empresas neste país.

6.6. CANADÁ

O Canadá é um exemplo em que a utilização de *shotguns* já foi convencionalizada pelos tribunais. Em uma análise jurisprudencial e doutrinária deste país, encontram-se algumas evidências interessantes dos benefícios do modelo a partir do judiciário.

O estudo realizado por Charles Nadeau e Patricke Desalliers aponta uma jurisprudência extensa na utilização destes mecanismos pelo Poder Judiciário canadense. O excerto abaixo deixa clara algumas das vantagens do método:

O mecanismo da *Shotgun* judicial pode ser uma via interessante para o tribunal na medida em que dá à parte não infratora a escolha de uma compra ou venda a um preço justo.

De fato, o tribunal geralmente considerará que o acionista infrator, que terá que acionar a *Shotgun*, não terá outra escolha senão propor um preço razoável para a compra de suas próprias ações. (tradução do autor)¹⁶⁸

A propósito, em uma disputa julgada em 2009 pelo *Superior Court of Justice* canadense, o juiz do caso menciona que a corte desconhece uma forma melhor para encontrar o valor justo

¹⁶⁶ Ibidem, p. 522.

¹⁶⁷ Para mais sobre este tema, vide o capítulo anterior.

¹⁶⁸ “Le mécanisme judiciaire de *shotgun* peut être une avenue intéressante pour la Cour dans la mesure où elle veut donner le choix d’un rachat ou d’une vente à la partie non fautive, à un prix juste. En effet, la Cour estimera généralement que l’actionnaire fautif, qui devra déclencher le *shotgun*, n’aura d’autre choix que de proposer un prix raisonnable pour l’achat de ses propres actions”.

NADEAU Charles; DESALLIERS Patrick, Op. Cit., p. 349.

do negócio que não seja pedir ao acionista sugerir um valor pelo qual estaria disposto a comprar ou vender.¹⁶⁹

Em um caso recente (2017) envolvendo uma disputa entre dois acionistas com participações iguais, a *Supreme Court of British Columbia* reitera que a corte possui amplo poder discricionário para criar uma solução que ponha fim ao conflito das partes da maneira mais apropriada possível, sendo que nenhuma delas seria mais justa do que um mecanismo de *shotgun*.¹⁷⁰

Nesta versão híbrida, bastante interessante de *shotgun*, a corte (i) ordenou que as partes nomeassem um terceiro para conduzir um processo público de venda dos ativos e a melhor proposta recebida constituiria as condições mínimas de venda; e (ii) permitiu que cada uma das partes litigantes fizesse uma oferta pela participação da outra, desde que fossem equivalentes às condições mínimas de venda. A dissolução da companhia só ocorreria caso não fosse possível concretizar nenhuma transação nestas condições.

Uma jurisprudência frequentemente comentada nos julgamentos pelas cortes canadense é a disputa¹⁷¹ envolvendo os herdeiros da *Dell Holdings Ltd*, empresa dedicada a exploração de *shopping centers* em Vancouver. Nesta disputa, as partes passaram a discordar de diversas decisões de negócio, incluindo decisões comerciais (como inclusão novas cláusulas para os inquilinos) e estratégicas (como uma possível alienação dos ativos). Ao longo do tempo, passou a existir crescente desconfiança e dúvidas sobre a condução dos negócios por cada uma das partes, representando, desta forma, uma ruptura clássica da *affectio societatis*.

Após obstruções consecutivas na gestão, as partes solicitaram a dissolução da sociedade, requerendo ainda ao juiz que considerasse a possibilidade de um mecanismo de *shotgun* entre elas. Sob esta solicitação, a corte indicou que, em relação à dissolução, havia diversas outras possibilidades mais eficientes, como: (i) iniciar um processo público no mercado, de forma a

¹⁶⁹ “I know of no better way to have a man put a fair value on what he owns, he knowing all of the facts about its worth, than to require him to say what he will sell it for.”

CANADÁ. Superior Court of Justice. **Muscillo v. Bulk Transfer Systems Inc.** CanLII 38508 (ON SC), 2009. Parágrafo 85. Disponível em: <https://canlii.ca/t/24qjb#par85>. Acesso em 16 abr. 2021.

¹⁷⁰ “The court has a broad discretion to fashion a remedy that brings the parties’ conflict to an end in the fairest and most appropriate possible way: *Palmieri*, at para. 33; *Kinzie*, at para. 16. After having considered the various options that have been put forward by the parties, I find that the most appropriate remedy is to order a “shot gun” sale with a market sale to follow”.

CANADÁ. Supreme Court of British Columbia. **Kidner Investments Ltd. v. Totem Mercury Holdings Ltd.** BCSC 205, 2017. Parágrafos 106 e 107. Disponível em: <https://canlii.ca/t/24qjb#par85>. Acesso em 16 abr. 2021.

¹⁷¹ CANADÁ. Supreme Court of British Columbia. **Kinzie v. The Dells Holdings Ltd.** BCSC 1360, 2010. Parágrafo 25. Disponível em: <https://www.bccourts.ca/jdb-txt/SC/10/13/2010BCSC1360.htm>. Acesso em 16 abr. 2021.

assegurar que a venda dos ativos fosse a valor justo; (ii) ordenar que uma das partes adquira a participação com base em preço fixado pela própria corte; ou (iii) estabelecer um mecanismo de *shotgun*, em que cada uma das partes faria uma oferta de venda e, caso uma das partes se negue comprar naquele valor, a outra seria obrigada a comprar a participação nas mesmas condições.

Dentre as alternativas, opta a corte por instaurar o mecanismo de *shotgun*, constando ainda as vantagens inerentes ao método:

A *shotgun* combina as vantagens de uma venda no mercado com as vantagens de uma compra por uma das partes. As partes evitam os custos associados a uma venda de mercado e não são obrigadas a cooperar como ocorreria em uma venda a terceiros.

Além disso, as partes não são sobrecarregadas com uma determinação de valor pelo tribunal em circunstâncias em que há um mercado imobiliário volátil. Em uma *shotgun*, cada parte tem um incentivo para fazer sua oferta o mais próximo possível do valor de mercado.

Se a oferta for muito baixa, ela será prontamente aceita com prejuízo óbvio para o ofertante, e se a oferta for muito alta, o ofertante poderá ser forçado a pagar esse preço caso o ofertado se recuse a aceitar a oferta. A *shotgun* também respeita os direitos de propriedade de ambas as partes, dando-lhes uma oportunidade igual de adquirir a participação da outra parte no negócio.

Além disso, neste caso, ambas as partes estão igualmente familiarizadas com o negócio e, portanto, são igualmente capazes de avaliar o valor justo de mercado. (tradução do autor)¹⁷²

Ainda, consta nos autos a jurisprudência de que a corte deve decidir quem realizará a primeira oferta no procedimento, normalmente sendo eleita a parte mais bem informada para estimar o valor justo de mercado. Foi estabelecido um prazo de vinte e um dias para que a transação fosse contratada, sendo que o pagamento poderia ocorrer em prazo maior (noventa dias), compreendido como razoável para eventual captação de recursos. Na hipótese de indisponibilidade de recursos pela ofertante, após esforços significativos, seria iniciado processo público de venda da operação.

¹⁷² “A shotgun sale combines the advantages of a market sale with the advantages of buyout by one of the parties. The parties avoid the costs associated with a market sale and are not required to cooperate with respect to the sale to a third party.

In addition, the parties are not saddled with a determination of value by the court in circumstances where there is a volatile real estate market. In a shot gun sale, each party has an incentive to make their offer as close to market value as possible.

If the offer is too low, it will be readily accepted at an obvious loss to the offeror, and if the offer is too high, the offeror may be forced to pay that price in the event the offeree refuses to accept the offer. The shot gun sale also respects the ownership rights of both parties by giving them an equal opportunity to acquire the other's interest in the business.

In addition, both parties in this case are equally familiar with the business and thus equally able to assess its fair market value.”

CANADÁ. Supreme Court of British Columbia. **Kinzie v. The Dells Holdings Ltd.**, BCSC 1360, 2010. Parágrafo 25. Disponível em: <https://www.bccourts.ca/jdb-txt/SC/10/13/2010BCSC1360.htm>. Acesso em 16 abr. 2021.

Neste ponto, vale uma rápida reflexão sobre quem a corte deveria escolher para que realize a primeira oferta. Muito embora se possa intuitivamente acreditar que a *shotgun* represente um remédio neutro para ambas as partes, há alguns fatores que geralmente representam uma pequena desvantagem àqueles vão acioná-la (e, portanto, realizar a primeira oferta). Sobre este tema, Nadeau e Desalliers relembram algumas das características desta dinâmica:

De fato, ele [o primeiro ofertante] não poderá correr o risco de colocar um preço considerado "baixo" por medo de perder a empresa por esse preço, nem de colocar um preço considerado "alto" por medo de ter que comprar seu sócio por esse preço. O *trigger* terá, portanto, que ser desde o início. (...) O ofertado poderia encontrar-se na posição vantajosa de vender a um preço mais alto, ou comprar a um preço mais baixo do que ele estimava. É por isso que os tribunais normalmente penalizam o "malfeitor", ordenando-lhe que dispare a *shotgun*. (tradução do autor)¹⁷³

Por exemplo, nas disputas (i) *Le Maitre Limited v. Segeren*¹⁷⁴, (ii) *Saarnok-Vuus v. Teng*¹⁷⁵, e (iii) *Larmon v. Synergy Hospitality*¹⁷⁶, os juízes optaram por uma *shotgun* em que os requerentes tiveram a opção de comprar o acionista opressor ou de ser comprado por ele. No caso (i), o preço da oferta foi baseado em um relatório de avaliação por terceiros, enquanto nos casos (ii) e (iii) a corte determinou que o preço da oferta fosse determinado pelo "malfeitor"¹⁷⁷.

Neste último caso, a disputa ocorreu entre um acionista com 75% e outro com 25%, demonstrando que nem sempre impasses ocorrem apenas em empresas com participações igualitárias. Pelo contrário. Podem ocorrer em qualquer arranjo societário em que não se encontre quórum suficiente para matérias relevantes da sociedade. As *shotguns* judiciais, portanto, podem ser utilizadas em um extenso universo de configurações societárias.

Vê-se que a jurisprudência canadense em relação às *shotguns* é bastante consolidada e se adapta elegantemente às especificidades das disputas. As cortes abarcam sua utilização não

¹⁷³ "En effet, il ne pourra prendre la chance de mettre un prix considéré « bas » de peur de perdre l'entreprise pour ce prix ni de mettre un prix considéré « élevé » de peur de devoir acheter son co-actionnaire à ce prix. Le « déclencheur » devra donc être juste d'emblée. (...) celui qui reçoit l'offre pourrait se retrouver dans la position avantageuse de vendre à un prix plus élevé, ou d'acheter à un prix plus bas qu'il ne l'estimait. C'est pourquoi, normalement, les tribunaux pénalisent le « fautif » en lui ordonnant de déclencher le *shotgun*." NADEAU Charles; DESALLIERS Patrick. Op cit., p. 349.

¹⁷⁴ CANADÁ. Superior Court of Justice of Ontario. *Le Maitre Limited v. Segeren*, CanLII 6419 (ON SC), 2009. Disponível em: <https://canlii.ca/t/22j89>. Acesso em 6 jun. 2021.

¹⁷⁵ CANADÁ. Supreme Court of British Columbia. *Saarnok-Vuus v. Teng*, BCSC 235 (CanLII), 2003. Disponível em: <https://canlii.ca/t/5d9f>. Acesso em 6 jun. 2021.

¹⁷⁶ CANADÁ. Superior Court of Justice of Ontario. *Larmon v. Synergy Hospitality Inc.*, CanLII 2562 (ON SC), 2004. Disponível em: <https://canlii.ca/t/1hgsq>. Acesso em 6 jun. 2021.

¹⁷⁷ NADEAU Charles; DESALLIERS Patrick. Op cit., p. 350.

apenas em *joint ventures*, mas também em sociedades com participações igualitárias, sejam elas de dois ou mais sócios, suscetíveis a impasses ou a ausência de quórum em matérias essenciais da sociedade. As cortes detêm conhecimento robusto da dinâmica entre os sócios e de eventuais descompassos que poderiam desencadear soluções injustas na aplicação da cláusula.

A alta especialização no tema estimula que as próprias sociedades, à luz de um conflito iminente, solicitem às cortes a implementação de uma *shotgun* para a resolução de impasses societários.

No entanto, uma vez que esta provisão involuntariamente retira um dos sócios de um negócio habitualmente viável e lucrativo, as *shotguns* são por vezes compreendidas como um “negócio draconiano”¹⁷⁸. A consolidação jurisprudencial de que a *shotgun* pode ser um remédio amargo e severo, fez que com as cortes canadenses concluíssem que o exercício das *shotguns*, sob os mais diversos aspectos, fosse feito sempre em estrita observância o contrato entre os sócios.

Em outras palavras, as cortes canadenses não apenas sugerem proativamente a utilização de *shotguns* para a resolução de conflitos societários, como também desempenham papel relevante e especializado na estrita implementação dos mecanismos nos contratos, fator-chave para a segurança jurídica daquele país.

Na hipótese de arrependimento contratual por uma das partes, sem prejuízo, evidentemente, da possibilidade da determinação de perdas e danos no conflito, pouco se move a corte para alterar os mecanismos previamente acordados entre os sócios. A análise jurisprudencial no caso *Western Larch Limited v. Di Poce Management Limited*, bastante referenciada em julgamentos subsequentes, demonstra esta dinâmica:

Parece-me que a corte deveria estar relutante em resgatar uma parte que mais tarde se arrepende dos arranjos contratuais que foram cuidadosamente concebidos e aceitos. A tarefa da corte é considerar se o cumprimento das cláusulas de *shotgun* é suficientemente rigoroso, dadas as peculiaridades e complexidades dos arranjos comerciais e da vida dos negócios, que as partes explicaram claramente em seus arranjos contratuais.

O estrito cumprimento não significa um cumprimento perfeito. (tradução do autor)¹⁷⁹

¹⁷⁸ CANADÁ. Court Of Appeal For Ontario. **Western Larch Limited v. Di Poce Management Limited**. ONCA 722, 2013. Parágrafo 42. Disponível em: <https://canlii.ca/t/g232h>. Acesso em 22 mai. 2021.

¹⁷⁹ “It seems to me that the court should be reluctant to rescue a party who later regrets contractual arrangements that were carefully designed and accepted. The court’s task is to consider whether compliance with the *shotgun* buy-sell provision is sufficiently strict, given the vagaries and complexities of commercial arrangements and commercial life, which the parties have plainly accounted for in their contractual arrangements. Strict compliance is not perfect compliance.”

Ibidem. Parágrafo 46.

Portanto, as *shotguns* necessariamente precisam estar em observância rigorosa com o disposto contratual, não implicando, necessariamente, que tenha sido realizado o melhor arranjo contratual.

Inclusive, as próprias cortes canadenses frequentemente criticam a maneira genérica dos mecanismos de *shotguns* desenhados em certos acordos entre os sócios e fornece exemplos de casos em que ao arcabouço contratual era, por sua vez, mais específico ou exato na dinâmica de resolução de conflito. No caso acima, ao julgar a apelação sobre a validade da *shotgun* por não representar, em teoria, o valor justo de mercado, assim se posicionou a corte:

Duas características contratuais nesta provisão de *shotgun* são notáveis, em minha opinião. Primeiro, os sócios poderiam ter incluído, mas não o fizeram, uma disposição exigindo que a avaliação especificada em uma oferta de compra e venda fosse pelo valor justo de mercado [...]. Em segundo lugar, os sócios poderiam ter incluído uma provisão, mas não o fizeram, proibindo os sócios de combinarem para expulsar outro sócio [...]. (tradução do autor)¹⁸⁰

Nesta direção, os apelantes são questionados sobre o motivo de não ter realizado uma oferta contrária, nas mesmas condições comerciais, como era permitido pelo mecanismo de *shotgun* previsto. O acordo entre os sócios disponibilizava e permitia a cada uma das partes o tempo razoável para buscar recursos financeiros no mercado para realizar uma oferta de compra, caso fosse necessário.

Os apelantes, ao falhar em encontrar esses recursos, questionam sobre a legitimidade do valor ofertado pela outra parte, argumento rechaçado pela corte. Como bem esclarecido nos autos, “as disposições contratuais representam as expectativas razoáveis de todos os sócios sobre o valor que poderiam esperar em uma oferta de compra e venda”. (tradução do autor)¹⁸¹

A corte exclui, conseqüentemente, quaisquer possibilidades de rodopios de resultados desde que o procedimento da *shotgun* tenha sido devidamente executado. Este é um dos exemplos que evidenciam que as cortes canadenses buscam não apenas a resolução efetiva e célere de impasse. Buscam, outrossim, a devida execução dos procedimentos das *shotgun* estabelecidas nos acordos entre os sócios.

¹⁸⁰ “Two design features in this shotgun buy-sell provision are notable, in my view. First, the partners could have included, but did not, a provision requiring the valuation specified in a buy-sell offer to be at the partnership’s fair market value [...]. Second, the partners could have included a provision, but did not, prohibiting partners from combining to oust another partner [...]”.

Ibidem, parágrafo 45.

¹⁸¹ “Those contractual provisions bench-marked the reasonable expectations of all partners with respect to the value which they reasonably could expect when delivered a buy-sell offer.”

Ibidem, parágrafo 45.

Este é mais um rico exemplo de (i) como as *shotguns* podem desempenhar um papel central e efetivo nas resoluções de conflitos; e (ii) como as cortes canadenses possuem olhar atento a eventuais assimetrias financeiras e desequilíbrios entre as partes, sem abrir mão, no entanto, do princípio de *pacta sunt servanda*.

Procedimento imperfeito não implica invalidez. Cláusulas de *shotgun* defeituosas não se desqualificam. Dentro dos limites da lei, os resultados são válidos desde que os procedimentos sejam executados de forma correta. Respeita-se o princípio da menor intervenção jurídica possível na sociedade. Quando não for possível, que as cortes auxiliem as partes a resolverem os impasses rapidamente. Quando os procedimentos da *shotgun* são desenhados de maneira imperfeita, que seu cumprimento seja feito de maneira suficientemente rigorosa.

A utilização das *shotgun* é tão difundida no Canadá que chega a até mesmo ser sugerida em extensos manuais divulgados por algumas das organizações jurídicas mais respeitadas daquele país. Um exemplo bastante interessante é o *Practice Checklists Manual* divulgado pela *Law Society of British Columbia*. Em seu capítulo sobre a elaboração de acordo de acionistas, entre diversas mecânicas contratuais relevantes e amplamente difundidas no Brasil (como *right of first refusal* e *drag-along/tag-along*), existe uma seção inteira dedicada às cláusulas de *Shotgun*.¹⁸²

¹⁸² Recomenda-se ao leitor que acesse o referido material para que haja melhor contexto de como as mecânicas dos acordos de sócios são implementadas no Canadá. Aliás, muito interessante por si só é haver um arcabouço de informações tão completo e uniforme para a prática jurídica. Especificamente em relação aos mecanismos de *shotgun* nos acordos de acionistas, assim é disposto no capítulo principal da *Practice Checklists Manual*:
DISPUTE RESOLUTION/COMPULSORY BUY-OUT (“SHOTGUN” CLAUSE)

11.1 Consider including an obligation to negotiate, mediate, or arbitrate, or pursue other means of resolving disputes, such as the following shotgun clause.

.1 A shareholder may make a compulsory offer to the other shareholders to either sell all of their investment (including all shares in the company and shareholders’ loans held by that shareholder) or buy all of the other shareholders’ investment at the price and on the terms and conditions set out in the offer.

.2 Notice requirements and limitation periods are as set out in the agreement. .3 The shareholders to whom the offer is made have the option of buying (pro rata) or selling at the per share price set out in the offer, but failure to give notice of the election within the specified time period will be deemed to be an acceptance of the offer to sell.

11.2 Provide for a situation in which some shareholders elect to sell and some to buy. 11.3 Prescribe how the sale will be completed (including where, when, and how). 11.4 Consider including a set-off where the vendor is indebted to the company or the other shareholder(s).

LAW SOCIETY OF BRITISH COLUMBIA. **Practice Checklists Manual (2020)**. CanLIIDocs 4007, Disponível em: <https://canlii.ca/t/sr69>. Acesso em 05 jun. 2021.

7. CONCLUSÃO

As formas tradicionais de resolução de conflitos são abundantes e, de forma geral, podem bem ser empregadas para a pacificação de disputas em diversas circunstâncias. No entanto, nem sempre serão a melhor forma para se resolver uma disputa: como foi visto, o Poder Judiciário pode ser moroso e pouco especializado nos julgamentos; a arbitragem, pode ser cara e proibitiva para causas menores; e a mediação e conciliação, por mais louváveis que sejam, carecem de força judicial para a implementação das soluções propostas; e a dissolução é um método drástico que pode extinguir um negócio lucrativo.

Sob esta ótica, melhor seria que a sociedade tivesse à sua disposição métodos mais eficientes, objetivos e simples quando acometidas por um impasse. Quando não existe espaço para a convergência de opinião e os sócios são irredutíveis em suas reivindicações, as sociedades podem ser empurradas às sombras do que é razoável. Conflitos podem escalar de tal forma que paralisam a operação da empresa, colocando em risco a sua própria existência.

As *deadlock provisions* representam uma boa alternativa para a resolução de impasses societários. Conferem alta probabilidade de justiça no valor atribuído à empresa, além de serem formas rápidas e limpas para contornar impasses. A imprevisibilidade do mecanismo estimula que os sócios se mantenham honestos, ao passo que a própria possibilidade do acionamento das cláusulas estimula o diálogo e bom juízo pelas partes.

É primordial que sejam elaboradas, ainda no início da sociedade, ferramentas para a resolução rápida de impasses, embora a importância das *deadlock provisions* seja negligenciada por parte significativa dos sócios. Algumas vezes, ofuscados pela êxtase do empreendimento; em outras, evadidos pelo constrangimento do tema ou simples desconhecimento.

Evidentemente, as *deadlock provisions* não são perfeitas e devem ser estruturadas considerando as peculiaridades da empresa e eventuais assimetrias financeiras, de *know-how* e de informação entre as partes. Existindo alguma forma de desequilíbrio no procedimento, os resultados não serão satisfatórios.

Quando não há a previsão expressa de *deadlock provisions* nos acordos entre sócios, uma possibilidade interessante é a utilização proativa de *shotguns* pelos tribunais. Uma vez que são implementadas posteriormente ao conflito, as *shotguns* podem ser adaptadas de acordo com as circunstâncias do caso, melhorando sua aplicabilidade e qualidade de resultados.

No Brasil, é o momento de a comunidade jurídica trabalhar firmemente para que as melhores práticas globais sejam constantemente divulgadas e implementadas. As *shotguns* são

utilizadas em graus diferentes nos tribunais de outros países, mas como um todo, são ferramentas conhecidas e recomendadas pela prática legal.

O Canadá, particularmente, dispõe de cortes especializadas para o julgamento de conflitos societários e de uma jurisprudência clara e precisa sobre como as *shotguns* são executadas. Mas vai muito além. Formadores de opinião recomendam aos profissionais de direito os melhores caminhos de como elaborar tais mecanismos, e, em última instância, os próprios agentes do mercado compreendem, reconhecem e sugerem às cortes a sua utilização na hipótese de conflitos.

É um ciclo que se retroalimenta e em ao menos duas perspectivas o resultado é extraordinário: (i) impasses são resolvidos rapidamente e (ii) assimetrias do conflito podem ser corrigidas a tempo, fazendo com que os resultados obtidos no processo tenham boas chances de serem justos. Beneficiam-se todos: os sócios, a sociedade, e finalmente, o mercado.

REFERÊNCIAS

- ABRAÃO, Eduardo Lysias Maia. **Os acordos de acionistas: uma abordagem comparativa entre os modelos típico e atípico**. Dissertação em Mestrado em Direito Comercial - PUC-SP, 2007.
- ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Abuso de Minoria em Direito Societário**. São Paulo: Malheiros, 2014.
- AGSTNER, Peter. **Shareholder conflicts in close corporations: between theory and practice**. European Business Organization Law Review, 2020. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3248192. Acesso em 6 abr. 2021.
- ALCALÁ-ZAMORA Y CASTILLO, Niceto. **Proceso, autocomposición y autodefensa: contribución al estudio de los fines del proceso**. 3. ed. Cidade do México: Universidad Nacional Autónoma de México, 2000. Disponível em: <https://revistas-colaboracion.juridicas.unam.mx/index.php/escuela-nal-jurisprudencia/article/download/20963/18795>. Acesso em: 15 mai. 2021.
- ARAUJO, Caio Vasconcelos de. **Negócio jurídico pré-processual e execução: arranjos contratuais para maximização da celeridade e eficiência**. Dissertação apresentada à Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, como requisito para obtenção do título de Mestre em Direito, 2020.
- BARBI, Celso Filho. **Acordo de acionistas**. Belo Horizonte: Del Rey, 1993.
- BERTOLDI, Marcelo. **Acordo de Acionistas**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2006.
- BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito Societário**. 10ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2007.
- BROOKS, Richard, LANDEO, Claudia e SPIER, Kathryn. **"Trigger Happy or Gun Shy? Dissolving Common-Value Partnerships with Texas Shootouts"**, University of Alberta, Department of Economics, 2013. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1372195. Acesso em 10 abr. 2021.
- BULGARELLI, Waldirio. **Contratos Mercantis**. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1981.
- CAM-CCBC, 2021. Disponível em: <https://ccbc.org.br/cam-ccbc-centro-arbitragem-mediacao/resolucao-de-disputas/arbitragem/tabela-despesas-calculadora-2019>. Acesso em: 13 abr. 2021.
- CAMFIEP, 2021. Disponível em: <http://www.fiepr.org.br/para-empresas/camara-de-arbitragem/calculadora-1-29899-275640.shtml>. Acesso em 13 abr. 2021
- CARVALHOSA, Modesto Souza Barros. **Acordo de acionistas**. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2015.
- CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**, v. 2., 2ª edição, Editora: Saraiva, 1998.

CENTRO DE ESTUDOS DAS SOCIEDADES DE ADVOGADOS. Comitê Temático de Arbitragem. **Anuário de Arbitragem no Brasil 2017**. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/dl/principais-temas-arbitragens-sao.pdf>. Acesso em: 16 mai. 2021.

CONSELHO NACIONAL DE JUSTIÇA. **Justiça em Números 2020: ano-base 2019**. Brasília: CNJ, 2020. Disponível em: <https://www.cnj.jus.br/pesquisas-judiciarias/justica-em-numeros/>. Acesso em 15 mai. 2021.

DE FRUTOS, María-Angeles & KITTSTEINER, Thomas. **Efficient partnership dissolution under buy-sell clauses**. The RAND Journal of Economics, v. 39, 2008. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/j.1756-2171.2008.00009.x>. Acesso em 21 jun. 21.

DELOITTE GERMANY. **Russian Roulette and Texas Shoot-Out Clauses as elements of JV or Shareholder Agreements**. Disponível em: <https://www2.deloitte.com/dl/en/pages/legal/articles/gesellschaftstreitigkeit-deadlock.html>. Acesso em 23 jun. 2021.

DELOITTE GERMANY. **Validity of a "Russian Roulette" Clauses in Articles or Partnership Agreements**, German Tax and Legal News, 2014. Disponível em: <https://www.deloitte-tax-news.de/german-tax-legal-news/validity-of-a-russian-roulette-clauses-in-articles-or-partnership-agreements.html>. Acesso em 23 jun 2021.

EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada: artigos 80 a 137**. 2ª. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

FILHO, Willis Santiago Guerra. **Breves Notas Sobre os Modos de Solução dos Conflitos**. Revista de Processo, v. 42, 1986.

FLEISCHER, Roger e SCHNEIDER, Stephen. **Shoot-Out Clauses in Partnerships and Close Corporations - An Approach from Comparative Law and Economic Theory**. Max Planck Private Law Research Paper No. 11/13, 2012. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1963118. Acesso em 20 jun. 2021.

FRANZONI, Diego. **Arbitragem societária: fundamentos para uma possível regulação**. Dissertação de mestrado apresentada como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Direito Comercial, no Programa de Pós-Graduação da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo – USP, 2015. Disponível em: <https://teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-06112015-160316/pt-br.php>. Acesso em: 15 mai. 2021.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares, citado por BARBI, Celso Filho. **Acordo de acionistas**. Belo Horizonte: Del Rey, 1993.

HOBERMAN, Jason M. **Practical considerations for drafting and utilizing deadlock solutions for non-corporate business entities**. Columbia Business Law Review, 2001. Disponível em: https://heinonline.org/HOL/Page?handle=hein.journals/colb2001&div=12&g_sent=1&casa_token=. Acesso em: 10 jun. 2021

ICC, 2021. Disponível em: <https://iccwbo.org/dispute-resolution-services/arbitration/costs-and-payments/cost-calculator>. Acesso em 13 abr. 2021.

INNOPRA ATTORNEY PARTNERSHIP. **A short review on deadlock provisions**. Disponível em: <http://inopra.eu/llp/a-short-review-on-deadlock-provisions/>. Acesso em 23 jun 2021.

INTERNATIONAL LAW OFFICE. **Corporate law: Playing Russian Roulette**, 2014. Disponível em: <https://www.internationallawoffice.com/Newsletters/Corporate-Commercial/Germany/GSK-Stockmann-Kollegen/Corporate-law-playing-Russian-roulette>. Acesso em 23 jun. 2021.

KAHNEMAN Daniel; TVERSKY Amos. **Judgment under uncertainty: Heuristics and biases**. Cambridge University Press p. 294–305. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/1738360>. Acesso em 23 jun. 2021.

KESSLER, Robert A. **With Limited Liability For All: Why Not a Partnership Corporation?**, Fordham Law Review, Volume 36, Issue 2, 1967. Disponível em: <https://ir.lawnet.fordham.edu/flr/vol36/iss2/4>. Acesso em 15 jun. 2021.

KUGLER, Herbert Morgenstern. **Os Acordos de Sócios nas Sociedades Limitadas: Existência, Validade e Eficácia**. São Paulo. Quartier Latin do Brasil. 2014.

KUYVEN, Luis Fernando Martins. **Temas Essenciais de Direito Empresarial: Estudos em Homenagem a Modesto Carvalhosa**. São Paulo: Saraiva, 2012.

LABRÉ ADVOCATEN. **Introduction to Dutch shareholders agréments**. Chapter 10 – The Netherlands. Disponível em: <https://labre.nl/wp-content/uploads/Het-Nederlandse-hoofdstuk-in-het-boek-Aandeelhoudersovereenkomsten-een-vergelijkend-handboek-uitgegeven-door-Warwick-Legal-Network.pdf>. Acesso em 23 jun. 2021.

LANDEO, Claudia M; SPIER, Kathryn E. **Shotguns and Deadlocks**, Harvard Law School, v. 753, n. 08, 2013. Disponível em: <https://digitalcommons.law.yale.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1381&context=yjreg>. Acesso em 10 mar. 2021.

LANDEO, Claudia; SPIER, Kathryn. **Irreconcilable Differences: Judicial Resolution of Business Deadlock**, University of Chicago Law Review, 2013. Disponível em: <https://dash.harvard.edu/handle/1/30006308>. Acesso em: 15 jun. 2021.

LAW SOCIETY OF BRITISH COLUMBIA. **Practice Checklists Manual (2020)**. CanLIIDocs 4007, Disponível em: <https://canlii.ca/t/sr69>. Acesso em 05 jun. 2021

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros, 1989 citado por RETTO, **Marcel Gomes Bragança. Aspectos Controvertidos dos Acordos de Acionistas - Uma Abordagem Prática**. Revista do Direito Bancário e do Mercado de Capitais, 2010.

LUCENA, José Waldecy. **Das sociedades anônimas: Comentários à Lei**. Rio de Janeiro: Renovar, 2009.

LUCKING-REILEY, David. **Vickrey Auctions in Practice: From Nineteenth-Century Philately to Twenty-First-Century E-Commerce**. Journal of Economic Perspectives, 2000. Disponível em: <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/jep.14.3.183>. Acesso em 25 jun. 2021.

MCAFEE, Preston, **Amicable Divorce: Dissolving a Partnership with Simple Mechanisms**, Journal of Economic Theory 56, 1992, citado por FLEISCHER, Roger e SCHNEIDER, Stephen. **Shoot-Out Clauses in Partnerships and Close Corporations - An Approach from Comparative Law and Economic Theory**. Max Planck Private Law Research Paper No. 11/13, 2012. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1963118. Acesso em 20 jun. 2021.

MELO, Thiago da Costa Cartaxo. **Judiciário X arbitragem: vantagens e desvantagens**. Revista Jus Navigandi, Teresina: 2018. Disponível em: <https://jus.com.br/artigos/60380>. Acesso em: 13 abr. 2021.

MERÇON-VARGAS, Sarah. **Meios alternativos na resolução de conflitos de interesses transindividuais**. Dissertação apresentada como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Direito Processual da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2012. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2137/tde-06032013-091823/pt-br.php>. Acesso em 13 jun. 2021.

MINISTÉRIO DA ECONOMIA. Departamento Nacional de Registro Empresarial e Integração. **Mapa de Empresas 2021**. Disponível em: <https://www.gov.br/governodigital/pt-br/mapa-de-empresas/> Acesso em: 25 jun. 2021.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. **A importância do sistema de solução de conflitos para o direito societário: limites do instituto da arbitragem**. Citado por: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coords.). **Processo Societário**. São Paulo: Quartier Latin, 2012. Disponível em: https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/4306145/mod_resource/content/1/Processo%20Societario%2077-100.pdf. Acesso em: 31 mai. 2021.

NADEAU Charles; DESALLIERS Patrick, **L'impasse (deadlock) en matière de différends entre actionnaires au Québec**, 94-2, Revue du Barreau canadien 309, 2016. Disponível em: <https://canlii.ca/t/884>. Acesso em: 14 abr. 2021.

NEVILLE, Mette & SORENSEN, Karsten Engsig. **Company Law and SMEs**. Thomson Reuters, 2010. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1709954. Acesso em 31. mai 2021.

PWC BRASIL. **Boletim PwC de Fusões e Aquisições no Brasil – Março 2021**. Disponível em: <https://www.pwc.com.br/pt/estudos/servicos/assessoria-tributaria-societaria/fusoes-aquisicoes/2021/fusoes-e-aquisicoes-no-brasil-marco-21.html>. Acesso em: 24 jun. 2021.

REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Comercial**. 2º v., 14ª ed. São Paulo: Saraiva, 1985.

RETTO, Marcel Gomes Bragança. **Aspectos Controvertidos dos Acordos de Acionistas - Uma Abordagem Prática**. Revista do Direito Bancário e do Mercado de Capitais, 2010. Disponível em:

https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/3465124/mod_resource/content/0/RDBMC.48.P112.pdf. Acesso em 23 jun. 2021.

RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. **Acordo de Acionistas: Um Breve Estudo Acerca das Modalidades**. Revista da Faculdade de Direito UFPR, 2001. Disponível em: <https://doi.org/10.5380/rfdufpr.v36i0.1782>. Acesso em 8 abr. 2021.

RODRIGUES, Silvio. **Direito Civil**, v. 3, 11^a ed. São Paulo: Saraiva, 1981.

SCHERER, John-Patrick. **Deadlock Provisions in Equity Joint Venture Agreements**. Dissertação para obtenção de título de Master of Law na University of Cape Town - Department of Commercial Law, 2018. Disponível em: <https://open.uct.ac.za/handle/11427/29713>. Acesso em: 01 abr. 2021.

SILVA, Franklyn Roger Alves; ESTEVES, Diogo. **Os métodos adequados de solução de controvérsias e a Defensoria Pública**. Tribuna da Defensoria. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2016-ago-30/metodos-adequados-solucao-controversias-defensoria>. Acesso em 12 abr. 2021.

STEINBERG, Herbert; BLUMENTHAL, Josenice. **A família empresária – organizando as relações de afeto, poder e dinheiro por meio da governança corporativa**. 3^a ed. São Paulo: Editora Gente, 2011.

THE GUARDIAN. **Scottish & Newcastle says it will sue Carlsberg over joint venture**, 2007. Disponível em: <https://www.theguardian.com/business/2007/oct/24/scottishandnewcastle>. Acesso em: 16 jun. 2021.

THOMSON ONE, **Practical Law Corporate (Australia)**, 2017, citado por SCHERER, John-Patrick. **Deadlock Provisions in Equity Joint Venture Agreements**. Dissertação para obtenção de título de Master of Law na University of Cape Town - Department of Commercial Law, 2018. Disponível em: <https://open.uct.ac.za/handle/11427/29713>. Acesso em: 01 abr. 2021.

THORNHILL, Murray N; HAHN-RENNER, Brent. **Governance Directions**. Chartered Secretaries Australia Ltd, v. 67, 2015. Disponível em: https://www.academia.edu/44678409/Journal_of_Finance_Governance_and_Strategic_Studies_Directions_in_Accounting_Research. Acesso em 28 mar. 2021

TIMM, Luciano Benetti; RODRIGO, Tellechea Silva. **O Acordo de Acionistas e o Uso da Arbitragem Como Forma de Resolução de Conflitos Societários**. Revista Brasileira de Arbitragem, 2007. Disponível em: https://heinonline.org/HOL/Page?handle=hein.kluwer/rvbrasarb0004&div=26&g_sent=1&cas_a_token=. Acesso em: 23 mar. 2021.

TIMM, Luciano Benetti; RODRIGUES, Marcelo Borges. **Os Conflitos nas Joint Ventures e a Arbitragem**. Revista de Arbitragem e Mediação, v. 21, n. 3, 2009. Disponível em: https://www.academia.edu/44891142/Joint_venture_e_regime_de_partilha_de_produ%C3%A7%C3%A3o_uma_an%C3%A1lise_da_arbitragem_e_dos_dispute_boards_como_m%C3%A9todo_de_resolu%C3%A7%C3%A3o_de_conflitos. Acesso em 12 abr. 2021.

WALD, Arnoldo. **O Acordo de Acionistas e o Poder de Controle do Acionista Majoritário.** Revista de Direito Comercial, Industrial, Econômico e Financeiro, n. 110. São Paulo: Malheiros, 1998.

WATANABE, Kazuo. **Política Pública do Poder Judiciário Nacional para Tratamento Adequado dos Conflitos de Interesses.** Revista de Processo, v. 1, 2011.

LEGISLAÇÃO E JURISPRUDÊNCIA

BRASIL. Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976. **Presidência da República**, Casa Civil, Subchefia para Assuntos Jurídicos, Brasília, DF. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6404consol.htm. Acesso em 12 abr. 2021.

BRASIL. Lei nº 13.105 de 16 de março de 2015. **Presidência da República**, Secretaria-geral, Subchefia para Assuntos Jurídicos, Brasília, DF. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/113105.htm. Acesso em 1 abr. 2021.

BRASIL. Lei n. 556, de 25 de junho de 1850. Código Comercial. **Presidência da República**, Brasília, DF. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm. Acesso em: 25 jun. 2021.

BRASIL. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Código Civil. **Presidência da República**, Brasília, DF. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406.htm. Acesso em: 25 jun. 2021.

BRASIL. Lei n. 13.874, de 20 de setembro de 2019. Declaração de Direitos de Liberdade Econômica. **Presidência da República**, Brasília, DF. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406.htm. Acesso em: 25 jun. 2021.

BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. **Presidência da República**, Brasília, DF. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 25 jun. 2021.

BRASIL. Lei n. 13.129, de 26 de maio de 2015. Dispõe sobre as instituição da Arbitragem. **Presidência da República**, Brasília, DF. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/113129.htm. Acesso em: 26 jun. 2021.

CANADÁ. Court of Appeal for British Columbia. **Safarik v. Ocean Fisheries Ltd.** CanLII 10202 (BC CA), 1996. Disponível em: <https://www.canlii.org/en/bc/bcca/doc/1996/1996canlii10202/1996canlii10202.html>. Acesso em 16 abr. 2021.

CANADÁ. Court Of Appeal For Ontario. **Western Larch Limited v. Di Poce Management Limited.** ONCA 722, 2013. Disponível em: <https://canlii.ca/t/g232h>. Acesso em 22 mai. 2021.

CANADÁ. Superior Court of Justice of Ontario. **Larmon v. Synergy Hospitality Inc.**, CanLII 2562 (ON SC), 2004. Disponível em: <https://canlii.ca/t/1hgsq>. Acesso em 6 jun. 2021.

CANADÁ. Superior Court of Justice of Ontario. **Le Maitre Limited v. Segeren**, CanLII 6419 (ON SC), 2009. Disponível em: <https://canlii.ca/t/22j89>. Acesso em 6 jun. 2021.

CANADÁ. Superior Court of Justice. **Muscillo v. Bulk Transfer Systems Inc.** CanLII 38508 (ON SC), 2009. Disponível em: <https://canlii.ca/t/24qjb#par85>. Acesso em 16 abr. 2021.

CANADÁ. Supreme Court of British Columbia. **Kidner Investments Ltd. v. Totem Mercury Holdings Ltd.** BCSC 205, 2017. Disponível em: <https://canlii.ca/t/24qjb#par85>. Acesso em 16 abr. 2021.

CANADÁ. Supreme Court of British Columbia. **Kinzie v. The Dells Holdings Ltd.** BCSC 1360, 2010. Disponível em: <https://www.bccourts.ca/jdb-txt/SC/10/13/2010BCSC1360.htm>. Acesso em 16 abr. 2021.

CANADÁ. Supreme Court of British Columbia. **Saarnok-Vuus v. Teng**, BCSC 235 (CanLII), 2003. Disponível em: <https://canlii.ca/t/5d9f> . Acesso em 6 jun. 2021.

ESTADOS UNIDOS. The Delaware Court of Chancery. **Fulk v. Washington Service Associates.** C.A. No. 17747-NC, 2002. Disponível em: <https://law.justia.com/cases/delaware/court-of-chancery/2002/2280-1.html>. Acesso em 22 jun. 2021.

ESTADOS UNIDOS. United States Court of Appeals, Seventh Circuit. **Valinote v. Ballis.** No. 01-3768, 2002. Disponível em: <https://caselaw.findlaw.com/us-7th-circuit/1362661.html>. Acesso em 15 jun. 2021.