

Inspere
LL.C. em Direito Empresarial

Nicholas Joseph Monteiro Perry

Mecanismos de proteção do acionista minoritário – A cláusula de *Tag Along*

São Paulo
2021

Nicholas Joseph Monteiro Perry

Mecanismos de proteção do acionista minoritário – A cláusula de *Tag Along*

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao programa de LL.C. em Direito Empresarial do Insper – Instituto de Ensino e Pesquisa, como requisito parcial para a obtenção do título de pós-graduado em Direito Empresarial.

Orientadora: Prof. Pamela Gabrielle Romeu Gomes Roque

São Paulo

2021

Perry, Nicholas Joseph Monteiro.

Mecanismos de proteção do acionista minoritário – A cláusula de Tag Along.

Nicholas Joseph Monteiro Perry. – São Paulo, 2021.

23f.

Trabalho de Conclusão de Curso (LL.C. em Direito Empresarial) – Insper, 2021.

Orientadora: Pamela Gabrielle Romeu Gomes Roque

1. Acordo de acionistas. 2. Societário. 3. Empresarial. 4. Minoritários. I. Nicholas Joseph Monteiro Perry. II. Mecanismos de proteção do acionista minoritário – A cláusula de Tag Along

Agradecimentos

Neste absolutamente curto espaço que destino à esta singela homenagem, já reconhecendo que provavelmente nem as pouco mais de vinte páginas deste trabalho seriam suficientes, em primeiro lugar gostaria de prestar meu agradecimento a todo o apoio e suporte de minha família, grande responsável por eu ter chegado até onde cheguei – ainda que eu tenha um enorme caminho pela frente.

Agradeço também a TODOS os meus professores do INSPER – Instituto de Ensino e Pesquisa, responsáveis pela transmissão de conhecimentos absolutamente essenciais para meu desenvolvimento enquanto profissional. Agradeço também ao Insper em si, cuja estrutura foi de extrema importância para o bom desenvolvimento das aulas e debates.

Ao Paulo Lanari, cujo apoio foi determinante para que eu pudesse, primeiramente, cursar o LL.C em direito empresarial no Insper – além de todo o apoio profissional e de inspiração para meu interesse pelo direito societário e empresarial ao longo dos últimos anos.

À minha orientadora, professora Pamela Gabrielle Romeu Gomes Roque, pela paciência e incrível conhecimento – tanto de minha área de escolha – quando da metodologia que deveria ser aplicada a meu trabalho.

À minha namorada, Stephanie, pela paciência, apoio e amor ao longo dos dois anos de curso, nos anteriores e nos que ainda estão por vir.

Ao grande amigo André Antunes, pela amizade e imensa ajuda na obtenção de algumas das obras que foram indispensáveis na elaboração deste artigo.

Por fim, a todos que de alguma maneira fizeram parte da minha trajetória até aqui, não foi fácil, mas com apoio todos iremos muito longe.

Resumo

O presente artigo visa abordar, de maneira extremamente objetiva, os mecanismos de proteção dos acionistas minoritários, em especial a aplicação da Cláusula de Tag Along nos acordos de acionistas de companhias fechadas e a possível aplicação de tal dispositivo nas Sociedades Limitadas. Tal tema e principalmente foco de abordagem possui relevância prática, já que, majoritariamente, o estudo sobre os institutos jurídicos que visam a proteção dos acionistas minoritários é concentrado na análise das Companhias Abertas – o que não será o objetivo do presente trabalho. Ainda, somente para a título de contextualização, serão abordadas questões correlatas à previsão do Tag Along nos acordos de acionistas, notadamente o direito de preferência e outras cláusulas destinadas a garantir mesmo fim (ainda que de maneira extremamente sucinta e objetiva). A metodologia que será utilizada será a apresentação de exemplos práticos, bem como a análise da doutrina brasileira que versa sobre a matéria e a análise da legislação aplicável.

Palavras-chave: Acordo de Acionistas. Societário. Empresarial. Minoritários.

Abstract

This article goal is to address, in an extremely objective way, the protection mechanisms of minority shareholders, in particular the application of the Tag Along Clause in the shareholders' agreements of private corporations and the possible application of such provision in Limited Liability Companies. The theme and mainly the approach focus has practical relevance, since, for the most part, the study on legal institutes that aim to protect minority shareholders is concentrated on the analysis of Publicly-held Companies – which will not be the objective of this paper. Also, just for contextualization, issues related to the provision of Tag Along in shareholders' agreements will be addressed, notably the preemptive right and other clauses intended to guarantee the same purpose (albeit in an extremely succinct and objective manner). The methodology that will be used will be the presentation of practical examples, as well as the analysis of the Brazilian doctrine that deals with the matter and the analysis of applicable legislation.

Keyword: Shareholders Agreement. Corporate Law. Minority Shareholders

Sumário

1	INTRODUÇÃO	11
2	CAPÍTULO 1: O TAG ALONG E SUA ORIGEM NO DIREITO BRASILEIRO	13
3	CAPÍTULO 2: APLICABILIDADE DA CLÁUSULA DE TAG ALONG NAS COMPANHIAS FECHADAS.....	16
4	CAPÍTULO 3: APLICABILIDADE DA CLÁUSULA DE TAG ALONG NAS SOCIEDADES LIMITADAS	20
5	CONCLUSÃO.....	23

1 INTRODUÇÃO

Superados todos os elementos que antecedem os textuais, entra-se na temática específica, ou seja, a aplicabilidade da Cláusula de *Tag Along* nos acordos de acionistas de companhias fechadas e a possível aplicação de tal dispositivo nas Sociedades Limitadas brasileiras, sempre com o objetivo de analisar os mecanismos disponíveis em nosso ordenamento jurídico destinados à proteção do acionista (e sócio) minoritário. Ao contrário da maior parte da literatura que versa sobre o tema, o foco deste trabalho não será analisar as companhias abertas e sim as companhias fechadas.

Um dos motivadores deste trabalho foi a percepção de que a crise que acometeu o mundo inteiro no ano de 2020, por um lado contribuiu positivamente para o aumento no número de fusões e aquisições (operações societárias)¹ no mercado brasileiro, já que diversas empresas se encontraram em dificuldades financeiras, o que abre de outro lado a possibilidade de aquisições a valores inferiores ao que seria praticado em período de crescimento acelerado.

Apesar do primeiro capítulo deste trabalho vir a ser o efetivamente destinado a detalhar os aspectos relativos à definição da Cláusula de *Tag Along* em si, não seria possível iniciar qualquer discussão acerca do instituto sem defini-lo, ainda que de maneira superficial neste primeiro momento.

Como primeiro exercício de definição, de maneira absolutamente livre o termo “*Tag Along*” seria traduzido para algo como “*marcar/ir junto*” o que representa de maneira bem precisa o que tal cláusula garante quando empregada nos acordos de acionistas (considerando já a aplicabilidade nas companhias fechadas) – ou seja – a possibilidade de os acionistas majoritários serem “acompanhados” pelos acionistas minoritários quando da alienação do controle de determinada companhia.

Importante mencionar que a aplicação do instituto do *Tag Along* é primeiramente direcionada às companhias abertas – nos termos do Artigo 254-A da

¹ PricewaterhouseCoopers. Relatório M&A 2020. Disponível em: <<https://www.pwc.com.br/pt/estudos/servicos/assessoria-tributaria-societaria/fusoes-aquisicoes.html>>. Acesso em: 25 de junho de 2021.

Lei das S.A – a aplicação de tal garantia às companhias fechadas é feita de maneira análoga².

Por fim, este artigo será dividido em três capítulos, que terão objetivos bem definidos em relação ao tema proposto: primeiramente será definido com maior precisão o instituto do *Tag Along* e sua aplicação principal (tal como definido na legislação) direcionada às companhias abertas no Brasil. No segundo capítulo será abordada a aplicação de tal instituto às companhias de capital fechado, abordando também as limitações e as características dos acordos de acionistas em geral, seguido do terceiro capítulo, onde serão abordadas as questões relacionadas à possibilidade de aplicação de tal garantia às sociedades limitadas e a elaboração de acordos de quotistas entre os sócios de tais sociedades.

Todos os capítulos serão estruturados de maneira a demonstrar a eficácia da aplicação da cláusula de *Tag Along* com a intenção de evitar potenciais abusos quando da alienação do controle de companhias fechadas, pelo adquirente do controle de tais companhias.

² Tal aplicação também pode ser feita de maneira análoga às sociedade limitadas, como será abordado mais à frente.

2 CAPÍTULO 1: O TAG ALONG E SUA ORIGEM NO DIREITO BRASILEIRO

De início cumpre esclarecer que a previsão do Tag Along na legislação brasileira é relativamente recente, já que o mercado de capitais brasileiro foi somente regulado com maior segurança jurídica e detalhamento quando da entrada em vigor da lei 6.404/1976, conhecida como a “Lei das S.A” e com a conseqüente criação da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) também em 1976, por meio da lei de número 6385 do mesmo ano.

A Lei das S.A trouxe importantes avanços em relação ao mercado de ações brasileiro, mas quando de sua promulgação, ainda não havia a previsão do *Tag Along* como direito dos acionistas minoritários.

O período que antecede a promulgação da referida lei foi, por sua vez, marcado por uma total falta de controle em relação às negociações privadas de controle de companhias (ainda que estas fossem listadas em bolsa de valores, poderia ocorrer configurado o *insider trading*, quando as negociações eram feitas diretamente com os grupos de controle), já que havia a possibilidade de serem negociados valores completamente distintos entre as ações dos acionistas minoritários e as ações dos acionistas majoritários ou “grupo de controle”.

A previsão do Tag Along só veio a ser efetivada com a inserção do artigo 254-A em supracitada norma legal, conforme abaixo transcrito:

Art. 254-A. A alienação, direta ou indireta, do controle de companhia aberta somente poderá ser contratada sob a condição, suspensiva ou resolutiva, de que o adquirente se obrigue a fazer oferta pública de aquisição das ações com direito a voto de propriedade dos demais acionistas da companhia, de modo a lhes assegurar o preço no mínimo igual a 80% (oitenta por cento) do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001)

Qual o principal problema encontrado quando da análise do dispositivo legal supramencionado e principal ponto a ser abordado por este artigo? Não há qualquer previsão legal da garantia do direito de os minoritários acompanharem o grupo de controle na alienação do controle de companhias fechadas, já que o artigo 254-A é taxativo ao mencionar que tal garantia só é estendida às companhias abertas.

Como muito bem pontua Rubens Requião³:

E o mais sério – que precisa ser claramente exposto – é que a lei só disciplina as operações de alienação e aquisição das ações com direito a voto nas companhias abertas. As minorias, nas sociedades fechadas, continuam desprotegidas em seus interesses.

Ora, as companhias abertas já proporcionam aos minoritários uma série de garantias que visam inclusive estabelecer uma maior simetria informacional entre todos, dada a necessidade de publicação de informações relevantes aos acionistas e potenciais investidores no mercado – qual seria a motivação do legislador ao excluir as companhias fechadas do alcance de tal norma?

Além disso, no mercado de balcão há uma incomparável liquidez em relação às companhias fechadas, ou seja, o minoritário em caso de eventual negociação do controle da companhia poderia (com mais facilidade) encontrar investidores dispostos a adquirir sua participação, o que em uma companhia fechada é consideravelmente mais difícil.

Um raciocínio muito trazido pela brilhante professora Andréia Cristina Bezerra Casquet em sua tese de doutorado é exatamente neste sentido⁴, quando menciona inclusive a indagação do também brilhante professor Fábio Konder Comparato, quem questiona a efetiva intenção do legislador em proteger os acionistas minoritários, ao limitar tal garantia do artigo 254-A da Lei das S.A à alienação do controle das companhias abertas, levantando o ponto de que nas companhias fechadas seria exatamente onde o minoritário normalmente estaria sujeito à uma maior dificuldade na alienação de suas ações – sendo que muitas vezes, o próprio controlador seria o único comprador possível.⁵

Além de tais restrições, ainda há, no art. 28 da IN 361 da Comissão de Valores Mobiliários, uma restrição quanto à classe de ações que estariam abrangidas pela

³ REQUIÃO, Rubens. A proteção da minoria no caso de alienação e aquisição do controle. In: _____ Aspectos modernos de direito comercial. São Paulo: Saraiva, 1980, v. II, p. 84.

⁴ CASQUET, Andréia Cristina Bezerra. Alienação de controle: limitação do poder do controlador como mecanismo de proteção dos acionistas minoritários de companhias fechadas, 2013. 334 f. Tese (Doutorado em direito comercial) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013

⁵ COMPARATO, Fábio Konder. O Poder de controle na sociedade anônima. 5. Ed. Notas de texto de Calixto Salomão

garantia do direito ao Tag Along, segundo a CVM, somente as ações com direito à voto estariam abrangidas por tal garantia.

Ora, novamente, há uma limitação que no entendimento do autor não faz qualquer sentido, já que as atividades da Companhia são beneficiadas e impactadas por todas as classes de ações. Nessa linha, Jorge Lobo é muito assertivo ao definir o “empenho” de todas as classes de ações para a consecução dos objetivos da companhia⁶:

[...] o ágio deve ser partilhado entre controladores, minoritários e preferencialistas, eis que, além de o controle ser um ativo social, todos os acionistas, independente da classe de ações, contribuíram para o desenvolvimento da empresa [...].

A motivação e justificativa para a exclusão dos acionistas detentores de ações sem direito a voto, seria a de que estes não possuem ingerência nas decisões e nos rumos tomados pela companhia, o que faz algum sentido se analisarmos o problema sob a ótica única de que estes não seriam prejudicados por eventual substituição no controle, o que não pode ser considerado como verdade absoluta – já que a própria tomada de decisão pelo investimento provavelmente levou em consideração quem eram os controladores da companhia e qual o impacto que estes teriam na saúde financeira de tal companhia, principalmente pelo fato de que foi avaliado que futura alienação das ações (dos minoritários) seria dificultada pela provável falta de liquidez – o que não ocorre (com tanta frequência) nas ações negociadas em bolsa de valores.

⁶ LOBO, Jorge. Tag Along: Uma Análise à Luz da Escola do Realismo Científico. Revista da EMERJ. Rio de Janeiro: v. 14, n.55, 2011. P. 240-260.

3 CAPÍTULO 2: APLICABILIDADE DA CLÁUSULA DE TAG ALONG NAS COMPANHIAS FECHADAS

Realizada a breve contextualização da situação do direito brasileiro no tocante à aplicabilidade da cláusula de Tag Along no capítulo anterior, passa-se a analisar efetivamente a aplicabilidade das cláusulas de Tag Along às companhias de capital fechado.

Dada a ausência de diploma legal que vise garantir inequivocamente o direito do acionista minoritário (em companhia fechada) de exigir a aquisição de suas ações nos termos do artigo 254-A da Lei das S.A, estes devem se cercar de todas as garantias contratuais possíveis para que, em eventual troca de controle societário, não absorvam prejuízo decorrente de tal operação.

Por um lado a falta de previsão legal sobre as companhias fechadas pode ser justificada pela possibilidade de, em tais companhias, os termos de ingresso de novos acionistas serem amplamente debatidos entre os acionistas e potenciais investidores, já que, via de regra, apresentam uma estrutura menos engessada do que o que ocorre com as companhias abertas negociadas em bolsa de valores – onde os termos são bem menos flexíveis.

Dessa explicação surge a necessidade de os termos da possível negociação serem muito bem definidos quando da entrada de novos acionistas, leia-se, para fins da abordagem deste trabalho, o acordo de acionistas deve ser muito bem redigido.

O curto parágrafo acima não foi inserido à toa, qualquer dúvida sobre a aplicabilidade da Cláusula de *Tag Along* nas companhias de capital fechado pode ser sanada quando um acordo de acionistas prever tal garantia contratualmente, ainda que possa haver eventual discussão posterior sobre as condições de tal alienação. Claro que ao mencionar algumas peculiaridades dos acordos de acionistas, um estudo mais aprofundado de tal instrumento contratual traria todos os demais mecanismos de proteção dos acionistas minoritários, já que este (além do próprio contrato de compra e venda das eventuais ações que compõem o grupo de controle) é o foro adequado para serem estipulados todos os aspectos que envolvem as relações entre os acionistas de determinada companhia – o escopo deste trabalho não será analisar os demais mecanismos.

O acordo de acionistas nada mais é do que o documento que determina os direitos e deveres que regem as relações entre os acionistas de determinada companhia e é descrito no artigo 118 da Lei das S.A, que assim os descreve ao obrigar seu arquivamento na sede da Companhia:

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 assembleia-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 resolutiva somente pode ser denunciado segundo suas estipulações. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001)

§ 7º O mandato outorgado nos termos de acordo de acionistas para proferir, em assembleia-geral ou especial, voto contra ou a favor de determinada deliberação, poderá prever prazo superior ao constante do § 1º do art. 126 desta Lei. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001)

§ 8º O presidente da assembleia ou do órgão colegiado de deliberação da companhia não computará o voto proferido com infração de acordo de acionistas devidamente arquivado. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001)

§ 9º O não comparecimento à assembleia ou às reuniões dos órgãos de administração da companhia, bem como as abstenções de voto de qualquer parte de acordo de acionistas ou de membros do conselho de administração eleitos nos termos de acordo de acionistas, assegura à parte prejudicada o direito de votar com as ações pertencentes ao acionista ausente ou omissa e, no caso de membro do conselho de administração, pelo conselheiro eleito com os votos da parte prejudicada. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001)

§ 10. Os acionistas vinculados a acordo de acionistas deverão indicar, no ato de arquivamento, representante para comunicar-se com a companhia, para prestar ou receber informações, quando solicitadas.(Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001)

§ 11. A companhia poderá solicitar aos membros do acordo esclarecimento sobre suas cláusulas. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001).

Para fins de definição sobre a natureza dos acordos de acionistas, Modesto Carvalhosa⁷ também assim os define:

“Trata-se, o acordo de acionistas, de um contrato submetido às normas comuns de validade e eficácia de todo o negócio jurídico privado, concluído entre acionistas de uma mesma companhia, tendo por objeto a regulação do exercício dos direitos referentes às suas ações, tanto no que concerne ao controle como ao voto dos minoritários ou, ainda, à negociabilidade dessas ações”

Retornando à questão da falta de previsão das garantias destinadas à proteção dos acionistas minoritários nas companhias de capital fechado, estas, de outro lado, estão sujeitas à uma regulação infinitamente menor do que as regras aplicáveis às companhias abertas (sujeitas à todas as normas da Comissão de Valores Mobiliários, por exemplo) e por este motivo, seus acordos de acionistas conseqüentemente possuem uma maior flexibilidade na previsão das regras que irão reger tais empresas, sempre de acordo com os interesses dos acionistas de tais empresas.⁸

De qualquer modo, tal liberdade de maneira alguma pode ser confundida com falta de previsão legal sobre seu conteúdo que pode ser oponível a terceiros, já que o Artigo 118 da Lei das S.A, conforme já supramencionado, determina explicitamente quais matérias podem ser objeto de deliberação em acordo de acionistas, o que significa, em última análise, que somente as matérias elencadas em referido artigo da Lei das S.A serão observadas pela companhia – ainda que tal contrato – e tal contrato deve – respeitar as regras aplicáveis à qualquer negócio jurídico válido.

Neste sentido, com muita clareza leciona Fran Martins⁹:

Não significa isso que os acionistas não possam estabelecer normas ultrapassando essa limitação; apenas, em tais casos, ainda mesmo que a sociedade archive acordos com as cláusulas não mencionadas em lei, tais acordos não serão observados pela sociedade, nem oponíveis a terceiros quando averbados nos livros de registro e nos certificados das ações, se emitidos.

⁷ CARVALHOSA, Modesto de Sousa Barros. Acordo de Acionistas. 4ª Edição, São Paulo: Editora Saraiva, 2011. P. 21

⁸ CARVALHOSA, Modesto de Sousa Barros. Acordo de Acionistas. 4ª Edição, São Paulo: Editora Saraiva, 2011. P. 325.

⁹ MARTINS, Fran. Comentários à Lei das Sociedades Anônimas. 4ª Edição, Rio de Janeiro: Editora Forense, 2010. P. 419.

Após a explicação sobre as matérias a serem observadas pela Companhia nos termos do artigo 118 da Lei das S.A, Nelson Eizirik encerra a questão da definição e natureza de tais instrumentos com a seguinte afirmação¹⁰:

O acordo de acionistas possui natureza acessória em relação ao contrato social, visto que (...) sua eficácia depende da existência da pessoa jurídica, em cuja esfera dar-se-á a sua execução. Note-se que, apesar de regulados pela lei societária, os acordos de acionistas caracterizam-se como contratos submetidos às normas comuns de validade de todos os negócios jurídicos de direito privado.

Ultrapassada a questão da definição e aplicação dos acordos de acionistas, novamente, frisando que não serão abordados por este trabalho os demais mecanismos de proteção dos acionistas minoritários, tais como, direito de preferência, lock up e demais destinados à proteção do acionista minoritário – aborda-se a questão prática da cláusula em si.

Outro ponto positivo em relação à falta de regulamentação por parte da lei das S.A, é o fato de que, por um lado, isso abre a possibilidade de estipulação de percentual maior do que aquele definido na legislação relativa às companhias abertas, ou seja, de 80% do valor pago aos majoritários ou grupo de controle.

Por fim, importante mencionar que a Lei das S.A menciona em seu artigo 118 que eventual descumprimento de eventual acordo de acionistas estaria sujeito a execução específica, o que na realidade pode ser entendido como um processo de execução propriamente dito – já que o eventual valor ainda deverá ser apurado no judiciário.

¹⁰ EIZIRIK, Nelson. Acordo de acionistas regulando o exercício do poder de controle. Interpretação dos §§8º e 9º do art. 118 da Lei das S.A. In: CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. Estudos de Direito Empresarial. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 32

4 CAPÍTULO 3: APLICABILIDADE DA CLÁUSULA DE TAG ALONG NAS SOCIEDADES LIMITADAS

O principal ponto a ser analisado quando surge o questionamento sobre a possível aplicação de tal cláusula nos contratos relacionados às sociedades limitadas não diz respeito especificamente à cláusula, mas sim à possibilidade de aplicação de institutos destinados às sociedades anônimas às sociedades limitadas.

Primeiramente cumpre esclarecer algumas diferenças básicas entre os dois tipos societários, somente para contextualizar a eventual aplicação de normas direcionadas à um, em outro.

As Sociedades Limitadas pressupõem a existência de um princípio denominado *Affectio Societatis*, assim definido por Fran Martins: “O liame de estarem os sócios juntos para a realização do objeto social”¹¹ – ou seja – são sociedades nas quais, normalmente, a figura dos sócios é de extrema importância para a consecução dos negócios sociais.

Tal definição também é corroborada por Gladston Mamede, quando leciona:

“um elemento subjetivo que dá origem à sociedade; enfocada de forma coletiva, a englobar todos os sócios”

Já as companhias, ou sociedades por ações, são empresas marcadas pela relativa não importância dos acionistas para a concretização dos negócios da empresa, mesmo porque geralmente tais empresas são administradas por terceiros não acionistas – em especial no caso das companhias abertas.

A breve explicação sobre as diferenças entre os tipos societários serve de plano de fundo para a questão central a ser debatida neste capítulo, qual seja, a possibilidade de serem aplicadas regras de sociedades anônimas em sociedades limitadas.

¹¹ MARTINS. Fran. Curso de Direito Comercial. 30ª ed. atualizada por Carlos Henrique Abrão. Rio de Janeiro: Forense, 2006, p. 173.

Apesar de tais diferenças, temos que principalmente no Brasil, na prática, pode ocorrer uma confusão entre os dois tipos societários (sociedade de pessoas vs. sociedade de capital), fazendo com que seja desejável a aplicação, ainda que de forma supletiva, por óbvio.

Ainda que seja claro que deve haver uma separação e que não podem ser aplicadas todas as regras de um tipo societário à outro, o brilhante professor Modesto Carvalhosa pontua que:

“(…) o novo Código Civil não teve a mesma preocupação do legislador de 1919, de mencionar que a Lei das Sociedades Anônimas seria supletiva da Lei das Limitadas no que aplicável, o que pode induzir ao engano de imaginar que a Lei do Anonimato se transplantaria integralmente às omissões das regras específicas sobre as limitadas (Capítulo IV). As sociedades limitadas têm caráter contratual e são um tipo particular e híbrido, que pode ser adotado tanto para sociedades civis quanto para comerciais, tanto para pequenos quanto para os grandes empreendimentos. Nisso a sociedade limitada contrasta com o caráter institucional e puramente comercial das sociedades anônimas, pelo que não é possível uma transposição pura e simples das regras das sociedades por ações às omissões deste Capítulo IV, que trata das limitadas.”¹²

Ou seja, ainda que seja possível a aplicação de determinadas normas da companhias às sociedades limitadas, há que se atentar para a natureza de ambas – ainda que tal natureza possa ser ligeiramente desvirtuada, como bem pontua Rubens Requião:

“(…) no caso da sociedade limitada, não há uma opção da norma civil entre a sociedade de pessoa ou de capitais. O tipo permanece como intermediário entre uma natureza e outra, cabendo aos sócios, pela disposição que adotarem, determinar o enquadramento da sociedade.

Como se vê, a sociedade limitada está situada, na classificação personalista ou não das sociedades, num ‘divisor de águas’. Seu contrato social poderá incluir-lhe um estilo personalista ou capitalista.”

Ainda que superada de maneira extremamente sucinta e explicação sobre a necessidade de ser limitada a aplicação supletiva das normas relativas às sociedades anônimas às sociedades limitadas, pode-se considerar que não há impedimento legal para a aplicação das regras que disciplinam os acordos de acionistas, por analogia, às sociedades limitadas.

¹² CARVALHOSA, Modesto. Comentários ao Código Civil – Parte especial: do direito de empresa (artigos 1.052 a 1.195). Coord. Antônio Junqueira de Azevedo. São Paulo: Saraiva, v. 13, 2003. p. 44

Ora, dada a natureza contratual dos acordos de acionistas (bem como dos acordos de quotistas) – não haveria motivo para que este último não pudesse ter validade, já que respeita os mesmos preceitos legais definidos pelo artigo 104 do Código Civil de 2002, tal como abaixo transcrito.

Art. 104. A validade do negócio jurídico requer:

I - Agente capaz;

II - Objeto lícito, possível, determinado ou determinável;

III - forma prescrita ou não defesa em lei.

Ainda, como já citado anteriormente neste artigo, Modesto Carvalhosa complementa a questão de maneira muito clara:

Trata-se, o acordo de acionistas, de um contrato submetido às normas comuns de validade e eficácia de todo o negócio jurídico privado, concluído entre acionistas de uma mesma companhia, tendo por objeto a regulação do exercício dos direitos referentes às suas ações, tanto no que concerne ao controle como ao voto dos minoritários ou, ainda, à negociabilidade dessas ações¹³

Conclui-se portanto que há pleno reconhecimento de que os acordos de acionistas podem ser aplicados às sociedades limitadas, na forma de acordos de quotistas.

¹³ CARVALHOSA, Modesto de Sousa Barros. Acordo de Acionistas. 4ª Edição, São Paulo: Editora Saraiva, 2011. P. 21

5 CONCLUSÃO

Diante de todo o exposto no presente artigo, conclui-se que, primeiramente, à medida que mercado de ações brasileiro se desenvolveu ao longo dos anos, foi necessária a estipulação de normas que visassem garantir maior proteção à investidores que muitas vezes não têm a intenção de serem efetivamente controladores do negócio, atuando somente como investidores estratégicos em diversas companhias.

Considerando a necessidade do estabelecimento de tais garantias e mecanismos de proteção, um dos instrumentos contratuais que tem mais relevância é o instituto do tag along.

Conforme se desenvolveu neste artigo, o melhor instrumento contratual para a regulação de tal garantia nas companhias fechadas, ante a falta de estipulação legal no tocante à tais companhias é a assinatura de um acordo de acionistas que estipule tal direito em caso de alienação do controle de determinada companhia.

Considerando o acima, para que tal cláusula seja efetiva, esta deve estipular quais ações são abrangidas pelo Tag Along e quais os potenciais “gatilhos” que ensejam a aplicação de tal disposição – de maneira simplificada, qual evento que importe na alienação do controle da companhia irá atuar como gatilho da aplicação da cláusula de tag along.

Ainda, conclui-se que a aplicação de tal instituto é plenamente eficaz quando utilizada em sociedades limitadas, já que os requisitos para sua eficácia são os mesmos encontrados em quaisquer negócios jurídicos, assim definidos pelo Código Civil.

REFERÊNCIAS

PricewaterhouseCoopers. **Relatório M&A 2020**. Disponível em: <<https://www.pwc.com.br/pt/estudos/servicos/assessoria-tributaria-societaria/fusoes-aquisicoes.html>>. Acesso em: 25 de junho de 2021.

REQUIÃO, Rubens. **A proteção da minoria no caso de alienação e aquisição do controle**. In: ____ Aspectos modernos de direito comercial. São Paulo: Saraiva, 1980, v. II, p. 84.

CASQUET, Andréia Cristina Bezerra. **Alienação de controle: limitação do poder do controlador como mecanismo de proteção dos acionistas minoritários de companhias fechadas, 2013**. 334 f. Tese (Doutorado em direito comercial) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013

COMPARATO, Fábio Konder. **O Poder de controle na sociedade anônima**. 5. Ed. Notas de texto de Calixto Salomão

LOBO, Jorge. **Tag Along: Uma Análise à Luz da Escola do Realismo Científico**. Revista da EMERJ. Rio de Janeiro: v. 14, n.55, 2011.

CARVALHOSA, Modesto de Sousa Barros. **Acordo de Acionistas**. 4ª Edição, São Paulo: Editora Saraiva, 2011.

MARTINS, Fran. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas**. 4ª Edição, Rio de Janeiro: Editora Forense, 2010.

EIZIRIK, Nelson. **Acordo de acionistas regulando o exercício do poder de controle. Interpretação dos §8º e 9º do art. 118 da Lei das S.A.** In: CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. Estudos de Direito Empresarial. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 32

MARTINS, Fran. **Curso de Direito Comercial**. 30ª ed. atualizada por Carlos Henrique Abrão. Rio de Janeiro: Forense, 2006, p. 173.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários ao Código Civil – Parte especial: do direito de empresa (artigos 1.052 a 1.195)**. Coord. Antônio Junqueira de Azevedo. São Paulo: Saraiva, v. 13, 2003. p. 44

CARVALHOSA, Modesto de Sousa Barros. **Acordo de Acionistas**. 4ª Edição, São Paulo: Editora Saraiva, 2011. P. 21

TOMAZETTE, Marlon. **Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário**. São Paulo: Atlas, 2008. v.1.

BARBOSA FILHO, Marcelo Fortes. **Sociedade Anônima Atual**. São Paulo: Atlas, 2004.