

INSPER

LLM. DS24 DIREITO SOCIETÁRIO

RICARDO MOUTHS DA ROCHA

O AA DE BLOQUEIO E LIQUIDEZ. SOLUÇÕES PARA IMPASSES.

SÃO PAULO

2021

RICARDO MOUTHS DA ROCHA

O AA DE BLOQUEIO E LIQUIDEZ. SOLUÇÕES PARA IMPASSES.

**TCC apresentado ao programa de LLM.DS24 DIREITO
SOCIETÁRIO como requisito para obtenção do título
de pós-graduado em Direito Societário
Orientadora: Profa. ANA KLEINDIENST**

SÃO PAULO

2021

DEDICATÓRIA

À minha mulher Adriana,

Minha companheira dessa longa jornada da vida. Nossa história está gravada para sempre em nossos corações.

Minha amiga, minha confidente, minha conselheira. A paixão da minha vida.

Sempre me apoiou em tudo que fiz, meus hobbies, meus esportes, meus cursos e meu trabalho.

Desculpe por ter feito você abrir mão por muitas vezes de nosso convívio, para que eu pudesse realizar meus sonhos.

Te amo, daqui até a eternidade !

Às minhas filhas Carolina e Mariana,

Vocês que sempre estiveram, estão e estarão em nossas vidas.

Vocês que ensinamos desde pequenas a encarar de frente esse longo desafio que é crescer, ter caráter e princípios.

Vocês que nos trouxeram a magia da vida, do crescimento e do desabrochar e seguir seus próprios passos.

Vocês que sempre me receberam com um beijo, um sorriso e um incentivo para seguir em frente.

Amo todas vocês!

AGRADECIMENTOS

A todos os membros do escritório **FALLETTI ADVOGADOS**, onde sempre fui muito bem acolhido mesmo sem experiência e bagagem neste mundo incrível do Direito. Vocês sempre estavam por perto nos meus momentos de hesitação, ajudaram em meu trabalho e apontaram um caminho profissional para mim.

A **Suzana** por tido a paciência de escutar-me para tirar algumas dúvidas e ler este trabalho, dando dicas valiosas para sua conclusão.

Em especial ao **Augusto** que por muito tempo dividiu seu espaço comigo, ajudou-me com diversos clientes, ensinando a magia do Direito com sua vasta experiência. Também o meu agradecimento por me acudir na solução dos erros que cometi no passado e que carrego até hoje.

Resumo

As relações societárias passam por profundas modificações atualmente. A velocidade de informação, de conhecimento e de novas descobertas criam um campo fértil para que novas empresas surjam a cada dia em nossa sociedade. Este trabalho terá como objetivo o estudo mais aprofundado de alguns dos principais mecanismos de saída, dentre eles a cláusula de *non compete*, o *earn-out*, o *drag-along* e por fim o *tag-along*, na maioria das vezes inserido no Acordo de Acionistas. Quando essas cláusulas forem mal redigidas (ou na maioria das vezes omitidas) criam-se situações insustentáveis para os sócios pois a relação entre eles já produziu um desgaste, causando inúmeros problemas societários para a saída destes da empresa, judicializando o processo. As cláusulas não podem nem devem serem aplicadas para limitar e restringir as atividades da sociedade em nenhum de seus estágios pois sua função social deve ser preservada, independentemente da composição de seu quadro societário. O que buscaremos com nosso estudo é a análise dessas *deadlock provisions*, ou mecanismos de saídas de impasses societários conforme nosso vernáculo.

Palavras-chave: Relações Societárias. Empresas. Acordo de Acionistas. Mecanismos de saída.

Abstract

The corporate relations are facing deep modifications nowadays. Information, knowledge and new corporate firms thighten the accelerator for a new world of possibilities in our society. This study will focus on dead lock provisions, and among some of them : non compete, earn-out, drag-along and tag-along inserted in the shareholders agreement will be more detailed as this work goes along. When these clauses are badly written (most of time omitted) unsustainable situations are created for the partners, because the relationship between them has already frayed causing many societary problems for a peacefully way out, most of the time judicially. The clauses cannot and should not be applied to limit and restrict activities in any of its stages, because its social function must be preserved regardless of the composition of corporates' board. Furthermore we search in this paper, the most in-depth analysis of the deadlock provisions.

Keywords: Corporate Relations. Corporate Firms. Shareholders Agreement. Deadlock Provisions.

SUMÁRIO

1- INTRODUÇÃO	7
2- DEADLOCK PROVISIONS	
2.1 NON-COMPETE	14
2.2 DRAG ALONG	20
2.3 TAG ALONG	25
2.4 EARN OUT	29
3- CONCLUSÃO	38
4- REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	

1- INTRODUÇÃO

O tema escolhido refere-se as *deadlock provisions* (mecanismos de saída de impasses) que se utilizam dentro do Acordo de Acionistas a serem elaborados quando da entrada de investidores, sejam eles Crédito Empreendedor (investidor anjo), Fundos de *Venture Capital* ou de *Private Equity*.

O curso de Direito Societário alberga disciplinas que tem intersecção com o tema deste estudo.

O Acordo de Acionistas, a Negociação Estratégica, as Operações Societárias estão intimamente ligadas ao propósito deste trabalho.

Ao debruçarmos sobre o tema escolhido, será necessário prestarmos conhecimentos básicos que norteiam a governança corporativa a fim de que possamos projetá-lo como premissa básica para a elaboração dos acordos prévios necessários.

A **Governança Corporativa** como muito bem descrito pelo **IBGC** (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa) preconiza que:

Governança Corporativa é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas. As boas práticas de Governança Corporativa convertem princípios básicos em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor econômico de longo prazo da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para a qualidade da gestão da organização, sua longevidade e o bem comum.

Devem ser observados os princípios básicos de: transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa.

Dentre os princípios que iremos nos jogar mais luz estão a equidade e prestação de contas.

A equidade, como seu nome já diz, é o tratamento justo e isonômico de todos os sócios e demais partes interessadas, levando-se em conta seus direitos, deveres, necessidades, interesses e expectativas.

Já a prestação de contas nos remetem a obrigação de prestar contas pelos agentes de governança de modo claro, compreensível e tempestivo bem como a assunção das consequências de seus atos e omissões atuando com diligência e responsabilidade no domínio de seus papéis.

O acordo de acionistas (tipificado conforme o artigo 118 da Lei 6404/76) nada mais é que um contrato pelo qual dois ou mais sócios de uma mesma companhia regulam, entre eles, a forma de como serão exercidos seus direitos, mas também não podemos confundir com os atos constitutivos da empresa. Ele é importantíssimo para a relações intrassocietárias estimulando diretamente a formação de maiorias e minorias nas deliberações societárias¹.

Ele pode ser dividido entre acordo de acionistas típico (seus termos são oponíveis à companhia e a terceiros) e os acordos atípicos (seus atos restritos aos signatários), que será objeto de nosso estudo, devendo ter como condição de validade os preceitos entabulados no artigo **104 CC**.

Dessa forma o assunto desta pesquisa precisa necessariamente do socorro das disciplinas mencionadas, pois deve-se iniciar as tratativas entre as partes a fim de que as expectativas sejam averiguadas com imparcialidade, com uma boa negociação estratégica estabelecendo os parâmetros para chegarmos ao anseio pretendido para todos, e aliada a elaboração de um acordo de acionistas que contemple diversas possibilidades bem como os outros impasses possíveis de surgir sendo finalizado pelas operações societárias, teremos um quadro macro abrangente e multidisciplinar.

Porém antes de começarmos a dissertar mais profundamente nestes mecanismos de solução de impasses, cabe uma breve introdução as *deadlocks provisions*, ou *disposições contratuais de soluções de impasses* comumente utilizadas.

É muito comum na vida das sociedades empresariais o aparecimento de conflitos entre os sócios, investidores, família etc. Eles

¹ Doutrina e Atualidades: Acordo de Acionistas e decisões corporativas. Eduardo Goulart e Luciana de Castro Bastos. Revista de Direito Mercantil 166/177.

podem surgir sobre diversas faces tais como: aumento/diminuição de capital; levantamento de empréstimos junto a terceiros, ou nos casos em que os quinhões societários estejam distribuídos de forma desigual não sendo atingido o mínimo necessário para obtenção de quórum decisório.

Convenhamos, muitas dessas situações poderão colocar nos em verdadeiras “sinucas”, podendo chegar até a paralisação das atividades. Há que se ter um cuidado extremo na utilização dessas previsões de impasses pois elas são das últimas barreiras para as soluções de conflitos na sociedade.

Elas contêm em seu bojo a saída de um dos sócios, pois claro está que o desgaste está instaurado na sociedade.

Então lançaremos a equação que deverá ser resolvida, de como aquele grupo de pessoas, todos trabalhando ativamente em seu novo negócio depara-se com o prático e comum problema da falta de recursos para a alavancagem de seu *business plan*.

Não estamos a falar da captação mais simples que conhecemos qual seja, a ajuda financeira de parentes e familiares que até acreditam no negócio, nem nos empréstimos bancários como conhecemos atualmente.

As empresas embrionárias valer-se-ão do crédito empreendedor (investidor anjo), *venture capital* dentre outros para impulsionar seu negócio, todas ávidas em obter as melhores e maiores vantagens para suas atividades.

De um lado estão nossos “personagens” que detém a ideia, o *know how*, mas que na maioria das vezes não tem conhecimento nem assessoria a disposição, para a elaboração de um acordo justo, que dê ênfase na proteção dos seus conhecimentos e a inovação que seu negócio traz.

Do outro lado estão os “donos do capital” que farejaram uma ótima oportunidade de negócio, com boas perspectivas de lucro a curto e médio prazo. Mas que tem uma certa data de validade para o investimento e sua realização. Seja ela positiva (preferencialmente) ou negativa.

Assim, o que finalmente trataremos são de que forma esses empreendedores poderão se proteger para o *day after* do término de sua relação societária com aqueles que acreditaram no seu modelo de negócio mas que tem uma visão mais imediatista e querem seu *way out*. Mas o negócio deverá seguir sem esses parceiros e que a relação não seja irremediavelmente deteriorada.

De acordo com Rodrigo Tavares Borba² temos que: “A doutrina costuma classificar os acordos de acionistas em três tipos:

- Acordos de controle.
- Acordos de voto minoritário (ou defesa).
- Acordos de bloqueio.

Os acordos de controle e de voto minoritário, enquadram-se na categoria dos contratos plurilaterais de organização. Já os acordos de bloqueio e de liquidez, podem ser inseridos dentro do conceito de contratos plurilaterais de permuta. “

Por seu turno Celso de Albuquerque Barreto³ classifica-os da seguinte forma: “Os acordos de bloqueio teriam, em síntese, o objetivo de assegurar a estabilidade ou a solidez ao pacto através das cláusulas de opção ou preferência em favor dos participantes para aquisições das ações do que desejar retirar-se da sociedade.

Já os acordos de comandos, por sua vez, consistiriam em pactos entre sócios que isoladamente não detêm o poder de controle, mas, quando unidos em acordo, adquirem a participação societária necessária para o exercício de tal poder. Por fim os acordos de defesa teriam o objetivo de aumentar a influência de sócios minoritários nos destinos sociais, através de uma ação unificada que lhes assegure defender certas prerrogativas, tais como o direito a eleger um membro no conselho de administração, requerer voto múltiplo, votação em separado, direito a informação, direito de requerer conselho fiscal, dentre outros “

² BORBA, Rodrigo Tavares. Acordo de Acionistas e seus mecanismos de liquidez. Ed. Forum, 2018. p 22, 240 p.

³ BARRETO, Celso de Albuquerque. Acordo de Acionistas. Rio de Janeiro : Forense, 1982. p 57

Sumarizando podemos dividir os acordos em dois grandes tipos, sendo eles: acordo de voto e acordo de transferência de ações. Mais ainda, podemos subdividir os acordos de voto em acordos de controle e acordos de defesa. Por seu turno os acordos de transferência de ações albergariam os acordos de bloqueio e os acordos de liquidez. Esses dois últimos serão melhor analisados ao longo deste trabalho.

Os acordos de bloqueio não devem se confundir com os acordos de liquidez. Sem embargo de ambos consubstanciarem acordos sobre transferência de ações, o primeiro tem por objetivo dificultar a circulação de ações enquanto o outro visa facilitá-las⁴.

Em regra geral, é celebrado um acordo de acionistas com o controlador da investida, a fim de que este possa garantir a liquidez necessária para o aporte feito ao final do tempo apurado e o conseqüente retorno financeiro aos seus cotistas.

Podemos imaginar um cenário muito comum nos dias de hoje em que o controlador da empresa pode não contar com recursos financeiros à mão a fim de poder valer-se da opção de venda. Neste caso o acordo de acionistas deverá prever outros mecanismos de liquidez, como por exemplo o *drag along* (previsão de venda compulsória forçada das ações do controlador). Neste caso o Investidor anjo, Fundo de *Venture Capital* ou de *Private Equity* que fizeram o aporte, irão à mercado buscar um possível interessado na aquisição da totalidade da empresa.

Esse tema é interessante posto que as relações societárias passam por profundas modificações atualmente. Aquele modelo de negócio onde basta ter uma ideia inicial e que aos poucos, lentamente vai galgando-se degraus ao longo dos anos deverá ter seus dias contados, ou ao menos terão muito mais dificuldade em sobreviver. Claro que muitos negócios continuarão dessa forma, mas não são o objeto do presente estudo.

⁴ BARRETO, Celso de Albuquerque. Acordo de Acionistas. Rio de Janeiro. Forense, 1982. p 34.

A velocidade de informação, de conhecimento e de descobertas são o motor dessas novas empresas que surgem a cada dia em nossa sociedade. O imediatismo e a busca do agora onde o estresse está resultado na busca desenfreada deste advérbio.

Dentre os inúmeros mecanismos de saída de impasses nos Acordos de Acionistas poderíamos citar:

- ✓ *Put option* : possibilidade de venda das ações dentro e após determinado período temporal.
- ✓ *Call option* : possibilidade de compra das ações dentro e após determinado período temporal.
- ✓ *Non-compete* (ou de reserva): Ela envolve a obrigação dos sócios ou diretores de não competirem contra a empresa ao término do vínculo que eles tinham anteriormente. Ela é importante para que a empresa consiga minimizar a perda de material humano em razão do término da relação societária. Daria uma espécie de proteção contra uma concorrência desleal pelo fato de informações sigilosas possam ser utilizadas contra ela mesma. O que discutiremos é ela não pode proibir que o profissional desligado volte ao mercado de trabalho. Há que prever equanimemente um período de tempo para a validade deste mecanismo e em qual localização geográfica terá validade esta cláusula.
- ✓ *Drag along* : direito do controlador de vender sua posição e arrastar os minoritários conjuntamente. Basicamente serve para quando um acionista pretende adquirir 100% da empresa. As condições são as mesmas para todos os acionistas.
- ✓ *Tag along* : direito do minoritário de saída como sócio de uma empresa. Tem por objetivo o recebimento por este de ofertas compatíveis aquela que o controlador recebeu. A regra é que o minoritário receba no mínimo 80% do valor que o controlador recebeu.
- ✓ *Earn out* : É uma parcela equivalente ao pagamento da parte do preço de aquisição de uma empresa, porém atrelada a uma

compensação aos sócios vendedores em relação aos lucros futuros da companhia.

Este trabalho terá como objetivo o estudo mais aprofundado de alguns dos principais mecanismos de saída, dentre eles as cláusulas de *non-competete*, *drag-along*, *tag-along* e finalmente o *earn-out*.

Se essas cláusulas forem mal redigidas, muitas vezes podem criar situações insustentáveis para os sócios, causando inúmeros problemas societários, uma vez mais judicializando o processo.

As cláusulas não podem nem devem ser aplicadas para limitar e restringir as atividades da sociedade em nenhum de seus estágios. A violação dos direitos dos signatários do Acordo de Acionistas, que afronte a legislação societária, deve ser rechaçada de imediato, para que ao final não seja alcançado o objetivo da tomada total do controle participativo e administrativo e consequente diluição societária.

Por fim, não menos importante é a questão do sigilo entre as partes participantes do Acordo de Acionistas.

Há em nosso sistema jurídico diversas leis que visam a restrição e a proteção da empresa a fim de que os sócios retirantes não divulguem informações sigilosas. Podemos citar a Lei 9279/1996 (Lei que regula direitos e obrigações relativos à propriedade industrial), de onde extraímos o **art 195** que pune criminalmente o infrator, conjugado com o **art 209** na esfera civil, que estabelece que o prejudicado tem o direito de haver perdas e danos.

Quando tratamos principalmente dos mecanismos de saída como o *non compete* e o *earn-out*, isso passa a ser extremamente relevante, pois em ambas as situações haverá ainda um interregno onde o convívio entre as partes deve ser pactuado para que as informações confidências não sejam reveladas ou utilizadas indevidamente. Mesmo porque, dada a natureza dessas *deadlock provisions*, o conhecimento da operação da empresa é fundamental para que, por exemplo, o *earn-out* seja pago ao final do período avençado.

2- DEADLOCK PROVISIONS

2.1. *Non-Compete*

A cláusula de não concorrência ou pacto restritivo, em geral está intimamente ligada a premissa de confidencialidade (o famoso “*know how*”), que é bastante comum em nosso ordenamento e tem previsão específica na Lei 13966/19, que revogou a antiga lei 8955/94 que regula uma atividade muito utilizada no Brasil que é o sistema de franquia de acordo com o artigo 2º. Inciso XXI que estabelece como requisito, a previsão de limites de natureza temporal e espacial ⁵

XXI - indicação das regras de limitação à concorrência entre o franqueador e os franqueados, e entre os franqueados, durante a vigência do contrato de franquia, e detalhamento da abrangência territorial, do prazo de vigência da restrição e das penalidades em caso de descumprimento;

Em alguns casos há a opção da utilização da exceção do contrato não cumprido, que podemos extrair do artigo 476 do CC-2002 significando que, quando em um contrato as duas partes possuem obrigações complementares, caso a primeira descumpra sua parte, a segunda pode negar-se ao cumprimento da sua parte, até que a primeira dê cabo ao que lhe compete. Ou seja, nesse tipo de contrato bilateral, as duas partes possuem obrigações com reciprocidade de direitos e deveres; uma vez que a prestação de uma é causa da prestação da outra.

Assim, o princípio da exceção do contrato não cumprido, visa proteger aqueles que forem prejudicados pelo descumprimento das obrigações da outra parte, evitando que tenham que dar sequência às suas demandas contratuais sem que os deveres da outra parte, dos quais depende sua contrapartida, tenham sido cumpridos. Ela tem

⁵ WAISBERG, Ivo, Tratado de Direito Empresarial, coordenação Modesto Carvalhosa, RT, São Paulo, 2016, Vol IV, pp 222 e 223

caráter dilatatório, isto é, adia a exigibilidade do cumprimento do dever contratual assumido.⁶

A cláusula de não concorrência inserida no Acordo de Acionistas deve atender ao legítimo interesse empresarial a fim de que a restrição seja imposta para a proteção dos negócios da empresa, porém como contrapartida deve haver o recebimento de indenização compatível pelo período estabelecido na restrição, não devendo ser superior a dois anos, e estabelecida o limite territorial e o ramo de atividade econômica não possa ser limitado.

Sobre este tema, **Fabio Konder Comparato** nos ensina que:

Nas hipóteses de restrições convencionais de concorrência, a jurisprudência, tanto aqui como alhures, firmou-se no sentido de enquadrar a licitude de tais estipulações dentro de limites precisos de objeto, de tempo e de espaço, tendo em vista o princípio da liberdade de concorrência, que entre nós, como sabido, tem assento constitucional (CF. art 170) . É preciso, com efeito, que a obrigação de não concorrência defina o tipo de atividade sobre a qual incide [...].

Não basta, porém, que se defina o objeto dessa obrigação de não concorrer. Importa, ainda, que ela seja limitada no tempo, ou no espaço.

Quando a causa da interdição de concorrência prende-se, sobretudo, à pessoa do empresário, é normal que se estabeleça uma limitação no tempo, pois a clientela pessoal tende a se dispersar no curso dos anos. Isso fará com que o empresário egresso da empresa possa se programar, pois com um prazo definido há um norte a seguir.

Na mesma seara, **Fabio Ulhoa Coelho** traz ao lume a situação em que o empresário, ao tentar prejudicar concorrentes, com a delimitação total ou parcial da fatia do mercado, age de forma intencional a causar dano a outra parte, e isso é elemento presente tanto na concorrência exercida de forma lícita, ou leal, como também na forma ilícita, denominada desleal.⁷

Esse tipo de cláusula pode ser livremente pactuado entre as partes, pois sua natureza é dispositiva e as partes negociais podem

⁶ Exceções Substanciais : Exceção de Contrato não cumprido, Freitas Bastos, Rio de Janeiro, 1959, p192.

⁷ Curso de Direito Comercial , 13a. ed, 2011, p. 254

dispensar, limitar ou ampliar a interdição legal, mediante cláusula inserida no acordo de acionistas como prevê o artigo 1.147 CC

Art. 1.147. Não havendo autorização expressa, o alienante do estabelecimento não pode fazer concorrência ao adquirente, nos cinco anos subsequentes à transferência.

Se no acordo de acionistas a cláusula de não concorrência não prever ao menos a limitação temporal e uma razoável compensação financeira, não se pode exigir restrição das atividades laborais ao sócio retirante, que necessita desenvolver atividades para seu sustento não podendo ter sua liberdade tolhida.

Como podemos observar em nossa pesquisa, a cláusula de não competição muitas vezes deixa de receber a devida atenção quando da assinatura do acordo de acionistas, sendo relegadas a um segundo plano quando da negociação.

A falta de um claro regramento faz com que surja uma maleabilidade não prevista desta obrigação, pior ainda, a criação de algo que nunca poderá ser cumprido como descrito.

No caso de empresas “*hi techs*” por mais distintos que sejam os objetivos das sociedades, que possam surgir com a saída dos sócios iniciais e os remanescentes, cria-se uma ambiente nebuloso quanto aos limites desta obrigação.

Podemos elencar alguns critérios de natureza objetiva a fim de que seja possível preservarmos a essência da cláusula de no compete, a saber:

- ✓ Descrição de forma clara das atividades que seriam consideradas como concorrentes.
- ✓ Determinação da área geográfica coberta por esta cláusula.
- ✓ Prazo de duração dessa restrição, com a ressalva da prova do investimento realizado.

Há que se considerar que quanto maior for a transparência dos termos e das regras de não concorrência, diminuídas ficam as chances de se questionar futuramente essa cláusula.

O presente estudo joga luz nas operações entre sociedades que fazem parte da seara negocial, pois presume-se que exista uma relação mais balanceada entre as partes envolvidas no negócio e, portanto, podendo haver um maior grau de flexibilização entre elas. Merece aqui também um comentário de cunho trabalhista.

No caso de haver a previsão de não concorrência entre a empresa e um funcionário egresso de seus quadros, há que se observar regras específicas e os limites desta imposição previstas legalmente e que garantam aos funcionários o direito de trabalhar e procurar o sustendo de sua família.

Dessa forma a jurisprudência formada conforme estudamos com base em Recursos Ordinários junto ao Tribunal Regional do Trabalho-2ª. Instância, bem como os Agravos de Instrumento interpostos junto às alçadas superiores, houve por bem em sua maioria determinar o pagamento aos funcionários no período de não concorrência no interregno de dois anos do valor recebido no último mês trabalhado.

Pode-se perceber que dessa forma durante esse período de non-competete, o sustendo do trabalhador e de sua família ficam garantidos.

Isso é importante pois se tratando de um acordo parasocial, sua validade faz lei entre as partes e estabelece os parâmetros a serem observados na condução dos negócios e estabelecendo as diretrizes para uma boa administração.

Aqui é onde devem ser sopesadas as expectativas e os compromissos que deverão ser observados ao longo da parceria, para que uma vez encerrada a participação dos envolvidos, as partes sigam seus caminhos sem que nenhuma delas fique inviabilizada no seu livre exercício da sua atividade profissional.

O estabelecimento desta cláusula visa o impedimento daquele sócio (muitas vezes um diretor também) de abster-se de atuar no mesmo nicho de mercado onde a sociedade, ao qual é egresso atua.

Aqui não se pretende negar a necessidade de uso deste mecanismo de proteção, mas o que queremos, é manter o equilíbrio entre as partes e a não inviabilização daquele que não mais participará da sociedade.

Nos diversos julgados que pudemos analisar o múltiplo comum que observamos é de que a maioria deles simplesmente impõe um período temporal de 5 anos para este intervalo, o que convenhamos é um lapso enorme dada a velocidade de informação nos dias de hoje. Aliado ao fato de que na maioria das vezes as tecnologias e o conhecimento empregados na solução de um problema na época atual, amanhã estará ultrapassada.

Ademais, a lei prescreve que deverá haver limitação geográfica desta não concorrência, pois vivemos em um país com dimensões continentais onde na maioria das vezes a atuação da empresa é restrita ao âmbito regional e não nacional. Essa questão é de difícil equacionamento, pois como já devidamente comprovado pelo período de epidemia que estamos a viver, as soluções tecnológicas que utilizamos para trabalho e estudo em casa vieram para ficar. Desta forma colocar em prática essa acertada delimitação geográfica será de difícil, se não impossível fiscalização.

Ao verificarmos o julgamento da **Apelação no. 0044921-04.2011.8.26.0602** pela 1ª. Câmara Reservada de Direito Empresarial em 06/02/2014 extraímos que é evidente que não se pode exigir que um profissional que há anos se dedica a sua atividade querer que ele começasse a atuar em área completamente distinta, sobre a qual não possui quaisquer conhecimentos. Se essa exigência fosse levada cegamente a cabo, muito difícil seria obter outra expertise para a manutenção sua e de sua família.

O que se pretende é dar uma maior ênfase a viabilização da retomada das respectivas vidas profissionais que por variadas causas e situações foram alijados das empresas que criaram. O abalo que é inerente ao afastamento da empresa, cria a situação de retirada do mercado de trabalho.

O binômio de vedação ao enriquecimento sem causa (artigo 884 CC) e do exercício abusivo do poder de controle estão intimamente ligados aos postulados de boa fé objetiva (artigo 422 CC), pois muitas vezes nos Acordos de Acionistas impõem-se muitas pesadas e

onerosas, geralmente desproporcionais aos valores recebidos quando da alienação de suas cotas ao retirarem-se da empresa. Não podemos nos olvidar do fato que o Acordo de Acionistas vincula os sócios/acionistas da sociedade até seu termo final.

A cláusula de reserva tem por base a disposição de que uma das partes se compromete a não realizar as mesmas atividades da outra, por possuir conhecimentos privilegiados de técnicas produtivas, treinamento, maquinário e qualquer outro aspecto distintivo de determinada empresa. Aqui temos a situação na qual o segredo do sucesso do negócio muitas vezes pode estar relacionado à forma peculiar que a empresa está inserida no mercado.

Revisando alguns julgados nas varas empresariais podemos verificar que há uma falta de delimitação geográfica e temporal na inserção da cláusula de *non-competere* no Acordo de Acionistas.

Assim a liberação da cláusula de reserva imposta no Acordo de Acionistas muitas vezes justifica-se quando um clima belicoso está instaurado, impedindo totalmente a participação da parte prejudicada em trabalhos intelectuais na qual detém o conhecimento tecnológico e criativo ensejando a figura do *periculum in mora*.

2.2. *Drag-Along* (ou pacto de compra conjunta)

O *drag-along* é nada mais nada menos que uma venda forçada em conjunto das ações de uma empresa.

Consiste no direito de um titular de ações que resolve se desfazer delas, ter o poder de obrigar os demais a venderem suas participações, desde que obedecidas as condições previamente estabelecidas entre as partes.

O que no mundo real em que vivemos acaba acontecendo é que os Fundos de *Venture Capital* ou de *Private Equity* ou Crédito Empreendedor (investidor anjo), por exemplo, exigem que o controlador da empresa que recebeu o aporte de capital acate a inclusão desta cláusula no acordo de acionistas à ser celebrado, previamente à injeção de capital no negócio.

Geralmente as empresas que viabilizam os aportes (*Private Equities*) visualizam o crescimento futuro deste negócio de modo a poder, dentro de um espaço de tempo definido o lançamento em Bolsa de Valores de suas ações, o chamado IPO (*Initial Public Offering*), ou oferta pública inicial. Por isso é extremamente necessário que os acordos de acionistas contenham mecanismos de saída, a fim de que a venda possa ser viabilizada, claro que não se poderá olvidar o porte das empresas que estão sendo negociadas, pois não são todas que poderão abrir seu capital em bolsa.

Conforme descrito por **Rafael de Almeida Andrade** em seu livro *Considerações Teóricas sobre a Potestividade da Cláusula de Drag Along*, temos que mais de 80% dos fundos de *Privaty Equity* utilizam o *drag along* em seus acordos de acionistas e tal cláusula não recebeu ainda a devida atenção da doutrina brasileira.

Pedindo emprestado as lições de nosso grande Mestre **Modesto Carvalhosa**⁸, este nos ensina que podemos definir a cláusula de *drag-along* da seguinte forma :

Nele se prevê que, caso o acionista controlador receba uma proposta de aquisição de controle, este poderá, na forma prevista no acordo, exigir que os

⁸ CARVALHOSA, Modesto Souza Barros. **Acordo de Acionistas**. Ed Saraiva, 1984, p 315

minoritários convenientes também vendam as suas ações ao proponente, pelo preço da oferta aceito pelo controlador. A função da *drag-along* é de ampliar o espectro de possíveis interessados na aquisição do controle, na medida em que estes podem não ter interesse em manter os atuais minoritários integrantes do acordo, seja , v.g. pelo seu perfil (fundos de investimentos, possíveis *strikers*) ou , então, visando ao futuro fechamento de capital.

Aqui estamos literalmente identificando que esses investidores com a cláusula de *drag-along*, “puxam” os minoritários para um bloco único e alienam a companhia para um terceiro interessado.

Muitas vezes também, observamos uma posição inversa, deveras utilizada, qual seja em favor de um bloco minoritário, onde sendo o minoritário um fundo de investimento com essa cláusula inserida no acordo de acionistas estes podem “puxar” o majoritário de forma que a totalidade da empresa seja vendida.

Há em nossa jurisdição pátria, como veremos a seguir, diversos exemplos onde essa cláusula não é respeitada e o controlador deixa de honrá-la. Mas com um grande agravante quando da judicialização, que é a letargia de nosso judiciário na solução dos embates que muito provavelmente se arrastarão por anos a fio. Isso fará com que haja um menor interesse nos aportes dada as incertezas que podem advir desse fato, comprometendo a dinâmica e velocidade dos investidores.

Caso os sócios representando, por exemplo, 75% (setenta por cento) do capital social (“sócios ofertantes”), resolvam vender a Sociedade por inteiro a terceiro, poderão, sem prejuízo do Direito de Preferência garantido pelo Acordo de Acionistas, alienar todas as ações de sua titularidade (“quotas ofertadas”) em conjunto com a totalidade das quotas de titularidade dos demais sócios (“Direito de *Drag-Along*”), se tal terceiro condicionar a compra das quotas ofertadas à compra de 100% e não menos do que 100% das quotas sociais da sociedade.

Assim, para o exercício do direito de *Drag-Along* previsto no Acordo de Acionistas os sócios ofertantes deverão enviar ao(s) sócios(es) ofertado(s) notificação neste sentido, seguindo o mesmo procedimento da notificação de oferta prevista para o exercício do Direito de Preferência previstos no Acordo de Acionistas, mas adicionando a informação sobre o exercício do Direito de *Drag-Along*.

O(s) sócio(s) ofertado(s) deverá(ão), no prazo previamente estipulado para este fim, contado do recebimento da Notificação de Oferta, responder se deseja(m) exercer o Direito de Preferência, para adquirir a totalidade e não menos do que a totalidade das quotas ofertadas, que devem representar a integralidade da participação societária dos sócios alienantes na sociedade, pelo preço por quota constante da notificação de oferta.

No caso de resposta negativa ou de ausência de resposta no prazo previsto, os Sócios Ofertantes poderão exercer o seu Direito de *Drag-Along* e efetivar a venda da totalidade da Sociedade ao terceiro indicado na notificação de oferta, nas mesmas condições indicadas na notificação de oferta, obrigando-se o(s) sócio(s) ofertado(s) a praticar todos os atos necessários à efetivação da alienação de suas quotas.

Para que a alienação da Sociedade, com base no disposto no Acordo de Acionistas possa ocorrer, o preço a ser pago por quota dos Sócios Ofertados deverá ser estipulado previamente, podendo ser por exemplo de no mínimo, 100% (cem por cento) do valor pago por quota do(s) Sócio(s) Ofertante(s), valor este que não poderá ser inferior ao valor de mercado da quota, calculado, para os fins desta cláusula, com base na aplicação proporcional do valor justo da Sociedade, apurado com base nos critérios estabelecidos para este fim no Acordo de Acionistas.

Sem obtermos julgados específicos em nossa legislação pátria, saímos em socorro da legislação americana para extraímos alguns exemplos atuais da aplicação do mecanismo de *drag-along*.

A Suprema Corte do Estado de Delaware em recente julgado, Delaware Chancery Court, Manti Holdings LLC vc Authentix Acquisition Co, Inc (Del. Ch. August 2019)⁸, sugere, mas não decide, que devam ter limites em certas situações de renúncias iniciais a serem impostas pelo controlador aos minoritários. Este caso lidou com algumas renúncias de direitos de avaliação, mantidas pelo Tribunal em questão, mas reserva sobre sua possibilidade de execução poderia exigir um resultado diverso em outros casos. A decisão do tribunal poderá inclusive ser transportada para outros direitos que os minoritários

abrem mão quando aceitam com o *drag-along* firmado no acordo de acionistas.

A Authentix⁹ é uma empresa que fornece soluções de autenticação para órgãos governamentais e privados. Ela foi adquirida por um grupo de investidores em 2008, sendo que os fundadores ficaram com uma participação minoritária. Como condição negocial para a efetivação da compra, os fundadores firmaram acordo de acionistas incluindo a cláusula de *drag-along* que os obrigaria a renúncia dos direitos de avaliação na venda futura de sua participação.

Em 2017 a empresa foi vendida para terceiros alheios ao acordo de acionistas firmado inicialmente e aprovado pelos controladores majoritários. Os fundadores questionaram a exequibilidade da renúncia dos direitos de avaliação. Inicialmente, os demandantes questionaram não somente a aplicação da renúncia por diversos motivos, porém rejeitados pela Corte em outubro de 2018. Em petição dirigida a Corte os demandantes buscaram invalidar a renúncia em si, como argumento que os direitos legais de avaliação não podem ser renunciados por previsão legal. A Corte negou, mas com a observação de que poderiam haver desdobramentos para o cumprimento da cláusula de *drag-along*.

Com a rejeição pela Corte do pedido feito sobre a não renúncia ser uma questão de direito, ela considerou que esta renúncia dos direitos de avaliação é legal, desde que o disposto no acordo de acionistas seja claro e inequívoco.

Finalmente, os demandantes eram acionistas minoritários da Authentix, sendo que não houve nenhum registro de que eles não haviam sido plenamente informados. Pelo contrário, descobriu-se que os acionistas minoritários eram investidores qualificados com pleno conhecimento das tratativas e assessorados por advogados da área quando assinaram o acordo de acionistas, sendo que obtiveram alguns direitos e renunciaram a outros, finalmente aceitando os benefícios de um contrato de sete anos de duração.

⁹ Delaware Chancery Court, Manti Holdings LLC vc Authentix Acquisition Co, Inc (Del. Ch. August 2019) em <https://www.kramerlevin.com/en/perspectives-search/protecting-drag-along-rights-in-private-equity-deals.html>. Acesso em 04/05/2021.

Isto posto tem-se a situação de que os investidores devam ter em mente também a projeção de saída dos seus investimentos, sem serem impedidos de fazê-lo pelos acionistas minoritários. O direito de *drag-along* são característica central do acordo de acionistas a ser firmado, para a futura alocação de recursos. O caso Authentix sugere que possa haver que certas circunstâncias poderão não ser oponíveis contra os acionistas minoritários devendo ser consideradas outras *deadlock provisions* a serem implantadas antes do investimento ser feito, desviando possíveis desafios no momento da execução da cláusula de *drag-along* quando da saída.

2.3. Tag Along (ou pacto de venda conjunta)

Esse mecanismo nos chamados acordos de bloqueio visa no caso de venda das ações, o direito de vendê-las conjuntamente com os alienantes principais. É basicamente um ajuste que é feito entre as partes para a venda em conjunto das ações.

Essa cláusula também visa a limitação da circulação das ações que foram objeto do acordo de acionistas, para que na hipótese da venda a um terceiro, este também está obrigando-se a compra das demais ações.

Vale ressaltar que o valor dessas ações será definido a posteriori entre as partes.

Vejam como está disciplinado no artigo 254-A c/c o artigo 118 da Lei 6404/76

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)

§ 1º Entende-se como alienação de controle a transferência, de forma direta ou indireta, de ações integrantes do bloco de controle, de ações vinculadas a acordos de acionistas e de valores mobiliários conversíveis em ações com direito a voto, cessão de direitos de subscrição de ações e de outros títulos ou direitos relativos a valores mobiliários conversíveis em ações que venham a resultar na alienação de controle acionário da sociedade. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001)

§ 4º O adquirente do controle acionário de companhia aberta poderá oferecer aos acionistas minoritários a opção de permanecer na companhia, mediante o pagamento de um prêmio equivalente à diferença entre o valor de mercado das ações e o valor pago por ação integrante do bloco de controle. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001)

Art. 118. Os acordos de acionistas, sobre a compra e venda de suas ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto, ou do poder de controle deverão ser observados pela companhia quando arquivados na sua sede. (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001)

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

Essa cláusula nada mais é que uma convenção entre as partes que objetiva obrigar o terceiro adquirente a concluir um outro contrato de compra das ações dos participantes do acordo de acionistas.

Dessa forma, para que ele leve a termo a aquisição, este deverá concordar com os termos previstos no pacto, através do contrato de

compra citado anteriormente. Ele fará parte do conjunto de tratativas a serem precedidas da aquisição do controle do interessado, pois na verdade, é revestido da característica de adesão, pois se aperfeiçoará com a elaboração de dois contratos distintos, a saber: o acordo de venda conjunta + contrato de compra.

Mas poderá ocorrer também que outros minoritários não queiram aderir a esse mecanismo de saída, colocando o interessado no negócio numa situação típica de “sinuca de bico”, popularmente falando, pois não convencionaram conjuntamente a venda de suas ações.

Temos por entendimento que mesmo sem terem firmado o pacto de venda, este não se tornará inválido, pois a promessa de venda está caracterizada. Aqueles que não aderiram originariamente, não deixam de estarem vinculados a este pacto, pois a obrigação está criada para com o terceiro.

Assim caso qualquer dos sócios (“sócio ofertante”) ou, sócios em conjunto (“sócios ofertantes”) receba(m) uma oferta firme de terceiro para, a qualquer título, alienar, total ou parcialmente, indireta ou diretamente, quotas de sua titularidade que totalizem, por exemplo mais do que 75% (setenta e cinco por cento) do capital social da sociedade (“quotas ofertadas”), deverá(ão) o(s) sócio(es) ofertante(s), notificar(em) os demais sócios (“sócios ofertados”), por escrito, de sua intenção de aceitar tal oferta, seguindo o mesmo procedimento com uma notificação de oferta prevista no acordo de acionistas previamente firmado para o exercício do direito de preferência .

Fica assegurado aos sócios ofertados, alternativamente ao exercício do respectivo direito de preferência na aquisição e nos mesmos prazos que foram pactuados e o direito de exigir que essa alienação das quotas ofertadas pelo(s) sócio(s) ofertante(s) englobe as quotas então detidas pelo sócio ofertado (“direito de *Tag Along*”), em quantidade proporcional à(s) quotas ofertadas, a serem alienadas do(s) sócio(s) ofertante(s), caso venha a se concretizar a venda ao terceiro indicado na notificação de oferta, nos termos informados na Notificação de Oferta.

O preço a ser pago pelo terceiro para cada quota do Sócio Ofertado que exercer o Direito de *Tag Along* deverá ser estabelecido

previamente sendo que se pode estabelecer um valor mínimo, por exemplo de 100% (cem por cento) do valor pago por quota do sócio ofertante.

Expirando-se o prazo para o exercício do direito de *Tag Along*, conforme previsto no Acordo de Acionistas e não tendo o sócio ofertado se pronunciado em qualquer sentido, ou tendo manifestado desinteresse tanto no exercício do direito de preferência quanto do direito de *Tag Along*, o(s) Sócio(s) Ofertante(s) poderá(ão) alienar suas quotas ofertadas ao interessado indicado na notificação de oferta, devendo fazê-lo no prazo máximo estipulado no Acordo de Acionistas, desde que nas mesmas condições e por preço igual ao constante da notificação de oferta. Transcorrido o prazo disposto e caso o(s) sócio(s) ofertante(s) ainda tenha(m) interesse em alienar suas quotas, dever-se-á, então, observar novamente todo o procedimento previsto no acordo formado.

Caso o sócio ofertado exerça o direito de *Tag Along*, deverá, então, aderir integralmente aos termos e condições de venda que forem contratados pelo(s) sócio(s) ofertante(s) e indicados na notificação de oferta. O exercício do direito de *Tag Along* será irrevogável e irretroatável. Todos os custos e despesas incorridos na preparação e efetivação da alienação, inclusive honorários legais e profissionais, estes últimos desde que previamente aprovados por escrito pelo Sócio Ofertado, serão rateados por todos os alienantes na proporção do valor recebido por cada qual em razão da alienação.

Caso o sócio ofertado exerça seu direito de *Tag Along* e o interessado não concorde em adquirir a totalidade das quotas que o(s) sócio(s) ofertante(es) e o sócio ofertado que exerceu seu direito de *Tag Along* desejam alienar, a quantidade de quotas alienadas ao terceiro poderá, a critério do(s) sócio(s) ofertante(es), ser limitada à constante da notificação de oferta. Neste caso, cada alienante alienará quantidade de quotas proporcional à sua participação no capital social da sociedade, excluindo-se, para fins de cálculo, as quotas detidas pelos sócios ofertados que renunciarem ou não exercerem o seu direito de *Tag Along*.

Ainda na hipótese de exercício do direito de *Tag Along*, o sócio ofertado deverá tomar ou fazer com que sejam tomadas as providências

necessárias para que a consumação da venda de suas quotas nos termos da proposta possa ocorrer simultaneamente à alienação pelo(s) sócio(s) ofertante(s). Em caso de mora ou inércia do sócio ofertado em transferir as quotas, a notificação de exercício do direito de *Tag Along*, em conjunto com a notificação de oferta e o comprovante de pagamento do preço, valerão como contrato de compra e venda de quotas e autorizarão a transferência das quotas em favor do interessado – desde que este adira ao presente Acordo – independentemente da vontade e participação do sócio ofertado.

Como extraído da Apelação Cível nº 1090689-40.2018.8.26.0100 caracterizada está a cláusula de *Tag Along*, temos que: “Na presente ação declaratória e indenizatória, o autor noticia ter sido fundador da Genial Corretora de Seguros S/A (atual denominação de Escolher Seguro Corretora de Seguros) e ter firmado, em 26/8/2015, “ Contrato de Compra e Venda de Ações Sujeito a Condições Precedentes”, por meio do qual vendeu à ré 90% (noventa por cento) das ações da enfocada sociedade, permanecendo consigo os restantes 10% (dez por cento) das ações. Acrescenta que foi firmado, ainda, um termo de “Acordo de Acionistas”, por meio do qual restou estabelecido que ele permaneceria no cargo de Diretor Técnico, previsto, ademais, **o direito de venda conjunta das ações a terceiros** e o direito da sociedade ré obriga-lo a vender, compulsoriamente, suas ações, em caso de proposta de compra da totalidade das ações” (**grifo nosso**, o que caracteriza a cláusula de *Tag Along*) .

2.4 *Earn out*

Não existe *earn out* separado de compra e venda. O *earn out* (cláusula de complemento de preço) é uma forma de pagamento pelo qual parcela do preço de determinado bem é remetida para o futuro, estando sujeita, em sua existência e determinação, a certas condições¹⁰ previamente estabelecidas pelas partes contratantes, em regra ao cumprimento de metas empresariais e financeiras futuras e predefinidas.

Normalmente, combina-se o pagamento de valores discernidos no tempo e na determinação: uma parcela é fixa e paga no momento da conclusão do negócio; outra será paga se - e na medida em que - os tais lucros foram, efetivamente, alcançados em determinado período¹¹.

Em linhas gerais temos que o pagamento é feito antes ou conjuntamente à transferência das ações, com o *earn out*, a sua exigibilidade é estendida para uma data futura, desde que os parâmetros acordados pelas partes sejam conquistados.

É necessário que nos abstenhamos do conceito de venda presente quando nos referimos ao *earn out*, pois neste caso há uma venda e se realiza uma transferência de controle, mas o vendedor continua a participar do negócio pois no período do *earn out* ele estará trabalhando em conjunto com o comprador devendo manter os deveres de confiança, a fim de que o resultado definido no Acordo de Acionistas possa ser obtido e ele fazer jus a sua remuneração.

Os deveres de confiança, ou fidúcia, aos quais estão adjuntos os administradores e controladores são definidos pelos artigos 153 a 157 da Lei das S/As.

Na grande maioria das vezes os conflitos entre as partes estarão relacionadas com as condutas dos envolvidos durante o período do *earn out*, pois as metas definidas previamente para o pagamento final estarão intimamente ligadas ao comportamento das partes.

¹⁰ Revista de Arbitragem e Mediação, vol 42, 2014, p.153

¹¹ MARTINS-COSTA, Judith. A boa fé no Direito Privado. Critérios para a sua aplicação. 2ª. ed São Paulo: Saraiva, 2018 § 53

Há dois grupos de casos, a partir do critério ou não, das metas. Estas configuram como condições suspensivas, podendo haver, durante o estado de pendência, condutas ilícitas por parte de quem a condição não aproveita (artigo 129 CC). Se não atingidas, o comprador pode vir a recusar a pagar o preço com base em fato imputável ao vendedor, este configurando o primeiro grupo; se não o são, o vendedor pode busca imputar o não atingimento a fato imputável ao comprador, esta situação delineando o segundo¹².

A cláusula de *earn out* inserida no Acordo de Acionistas pode significar uma parcela deste preço, no caso das metas pré-estabelecidas sejam alcançadas ou, mesmo se não atingidas, em hipóteses de violação da função da cláusula acima mencionada, pelo comprador. É aí que reside o problema, pois a parcela de preço a ser paga futuramente em função das metas pré estabelecidas podem acarretar questionamentos na seara das normas aplicadas no contrato de compra e venda.

O descrédito estará sempre relacionado à inexistência de garantias de que a execução do mecanismo será possível ou até mesmo compatível com o modelo de negócios adotados pelo comprador. Além disso, uma vez que a execução do *earn out* depende da verificação de metas por parte da empresa alienada, essa circunstância aumenta ainda mais o grau de potencial litigiosidade entre as partes.

Não menos importante é o fato do comprador tornar-se o novo controlador da empresa a ser adquirida pois este terá poderes decisórios e conseqüentemente dirigindo-a para como melhor lhe aprouver, conforme a definição de controle determina. Neste caso pode-se instaurar o conflito, pois na própria função do *earn out*, o vendedor, para continuar implementando sua prática na empresa, poderá manter alguma influência dentro da empresa a ser adquirida.

Problemas podem ocorrer quando da execução da cláusula de *earn out*, como os conflitos de poder entre o vendedor e comprador na gestão da empresa, a violação de deveres de confiança pelos

¹² PIVA, Luciano Zordan. O *earn out* na compra e venda de empresas. Quartier Latin, 2019, p 6.

administradores da sociedade ou até mesmo eventuais pressões feitas pelos envolvidos ou mesmo manipulações, para aceleração ou impedimento das metas de *earn out*, casos em que haja reflexos na verificação das metas.

Em linhas gerais, há 3 modelos de negociação mais conhecidos cujas expressões são utilizadas no Direito Brasileiro: contrato de compra e venda de ativos; contrato ou protocolo de fusão; e aquisição de participações societárias, como a cessão de quotas ou a compra e venda de ações¹³.

Por seu turno, as transferências das sociedades podem dar-se através de reorganizações societárias (ou *Merge and Acquisitions*), como fusões e incorporações de empresas, com regramento tanto nos artigos 1116 a 1120 CC, quanto nos artigos 223 a 228 Lei S/As, que em linhas gerais representam a mesma função.

Em economia, o conceito de preço representa a expressão quantitativa do valor que tem os bens, sendo, geralmente, expresso em dinheiro. Em sua perspectiva jurídica, o preço é elemento essencial que qualifica o contrato de compra e venda, distinguindo-se de outros tipos contratuais¹⁴.

O comprador tendo em vista que a obrigação principal do contrato de compra e venda é a definição objetiva do valor a ser ofertado ao vendedor, deverá ter em mente qual seria a participação societária das partes após o *closing*, e esta variará de acordo com seu objetivo na empresa adquirida. Dessa forma a equação da definição do preço a ser pago no ato da compra e a parte diferida deverão ser sopesadas a fim de formular corretamente a proposta de alienação societária.

Já na seara jurídica, na prática, a execução do *earn out* não é tão simples, podendo essa cláusula ser um celeiro farto para conflitos entre as partes de um contrato de compra e venda de participações societárias.

¹³ CARNEY, William. *Mergers and Acquisitions : the Essentials*. New York : Aspen Publishers, 2009

¹⁴ IDUDICA, Giovanni. Il prezzo nella compravendita di partecipazioni azionari. In: *Rivista delle società*, 1991, pp.750-771

Assim notamos um apelo atrativo do *earn out* que é a sua capacidade de financiamento para o pagamento do percentual do valor vinculado ao preço, podendo dar-se através dos rendimentos do próprio negócio, ou mesmo para o pagamento do próprio negócio.

Um ponto importante a ser abordado em um contrato de compra e venda é como avaliaremos os resultados do *due diligence* das empresas no caso de chegarmos a conclusão que as participações societárias valerem mais, isto é, se ficar comprovada a avaliação do valor da empresa pelos prognósticos do vendedor, não haverá desconfiança para que o comprador pague um valor adicional pelo que a empresa demonstrou a partir do seu rendimento.

Como podemos extrair da resenha de **Luciano Zordan Piva** em seu livro *O Earn out na compra e venda de empresas*: “Em outras palavras, o valor das participações societárias até antes de o comprador celebrar o contrato de compra e venda é um, tendo em vista parâmetros objetivos de avaliação e subjetivos de percepção do comprador sobre os efeitos da venda na geração de resultados. Após a venda, será possível aferir se os elementos objetivos determinantes do valor da empresa são estáveis, constantes ou em processo de crescimento, o que justifica uma contrapartida decorrente da realização da percepção subjetiva do vendedor no ato da venda, confirmada pelos resultados realizados”.

Se, ao final do período de *earn out*, não forem verificadas as condições ajustadas, será a percepção subjetiva do comprador e sua avaliação a respeito dos elementos objetivos da empresa que preponderará, acarretando o não pagamento do preço acertado para o pagamento no futuro, pela não verificação das condições acordadas entre as partes.

Nos EUA dados apontam que em operações de companhias de capital fechado cuja negociação girou entre US\$ 5 e US\$ 50 milhões em 2014, 39% dos negócios realizados contavam com a cláusula de *earn out*¹⁵.

Para a validade do *earn out*, basta que a redação dos elementos essenciais da cláusula de preço a ser pago futuramente esteja baseada nos pressupostos estabelecidos na legislação aplicável, como os

¹⁵ Pepperdine Private Capital Markets Project/Capital Markets Report- 2014

requisitos de determinabilidade do preço expresso no art 487 CC, sendo suficiente, por exemplo, para o preenchimento do requisito de “objetiva determinação”, o reconhecimento do mercado a respeito dos índices e parâmetros escolhidos pelas partes¹⁶.

O Código Civil de 2002 preconiza em seu o artigo 121 que: “Considera-se condição a cláusula que, derivando exclusivamente da vontade das partes, subordina o efeito do negócio jurídico a evento futuro e incerto”. Com isso estabelece que a condição subordina o efeito do negócio jurídico a um evento futuro e incerto. Intuímos então que a condição afeta o plano da eficácia do negócio jurídico contratado.

Como bem esclarecido pelo eminente Professor **Gabriel Buschinelli** : No âmbito da aplicação ao *earn out*, algumas regras são importantes na perspectiva das condições suspensivas : em primeiro lugar , nos termos do art 122 CC , a condição não pode sujeitar o negócio jurídico ao puro arbítrio de uma das partes, em segundo lugar, no caso de o responsável pela gestão da empresa adquirida tentar acelerar (vendedor) ou obstar (comprador) o atingimento das metas, o regramento do art 129 CC, pode ser aplicável para solucionar esses problemas atinentes ao *earn out*, visto que determina reputar-se verificada, quanto aos efeitos jurídicos , a condição cujo implemento for maliciosamente obstado pela parte a quem desfavorecer, considerando-se ao contrário, não verificada a condição maliciosamente levada a efeito por aquele a quem aproveita o seu inadimplemento¹⁷.

O artigo 123, inciso I do Código Civil diz que: Invalidam os negócios jurídicos que lhes são subordinados, as condições física ou juridicamente impossíveis, quando suspensivas. Isso acarreta uma áurea de incerteza no negócio, podendo levar a sua nulidade.

Isto posto, verificamos que as metas atadas ao *earn out* como situações que, uma vez verificadas, objetivarão à eficácia da cláusula, promovendo todos os seus efeitos, como o pagamento do preço no futuro.

As metas mais comuns a serem ajustadas entre as partes de um *earn out* podem ser divididas em três categorias : 1- limites financeiros, como por exemplo nível de vendas da empresa alvo, margem bruta ou

¹⁶ SÁ, Fernando Olliveira. Direito de Aquisição de Empresas. Coimbra Editora, 2011, pp.406-407

¹⁷ BUSCHINELLI, Gabriel S. Compra e Venda de Participações Societárias de Controle. São Paulo: Quartier Latin, 2018, p 184.

múltiplos de **EBITDA**, 2- marcos empresariais ou gerenciais, como a manutenção de determinados empregados na empresa alvo, a aprovação de certas questões por agências governamentais (vigilância sanitária, obtenção de licenças administrativas, registros de patentes), o lançamento ou desenvolvimento e conclusão de um produto, a retenção de um cliente por um período de tempo definido, e 3- performance de desempenho no mercado, como por exemplo, taxa de retorno referente ao preço das ações da empresa a ser adquirida¹⁸.

Frequentemente utilizam-se objetivos não financeiros, especialmente nos casos de empresas que produzem bens ou serviços de ponta, muitas vezes ainda não comercializados. Nessas operações, o *earn out* encoraja o vendedor, que tem o *know how* das atividades empresarias desenvolvidas, atinja patamares que o comprador talvez não atingisse ou levasse muito mais tempo para atingir sem o auxílio do vendedor.

O *earn out* reveste-se como contrato de colaboração entre os envolvidos visando um objetivo comum que é o alcance das metas pactuadas no compromisso de compra e venda, levando a valorização da empresa alienada, que é seu objetivo primaz.

Dessa forma a cláusula de *earn out* tem o condão de incentivar para que as partes envolvidas sejam encorajadas a aperfeiçoar e finalizarem a negociação levada a cabo, pois ao final poderão ambas saírem vitoriosas com o alcance das metas iniciais.

Sempre haverá dois lados: um deles pessimista e o outro otimista a respeito do resultado. O fiel da balança que será o equilíbrio entre os anseios das situações mais favoráveis que justificam a satisfação ou realização das expectativas da parte contrária. Num momento inicial ninguém será obrigado a abrir mão de seus anseios, posto que a cláusula de *earn out* poderá ser o fiel da balança que permitirá a conclusão do negócio.

Outra qualidade considerável é a utilização do *earn out* como forma de financiamento da alienação da empresa pois o comprador

¹⁸ THOMPSON, Cory J.; SCHNORBUS, Laura A. M&A Facilitators : the value of earn outs- SRR. 2010 <https://www.stoutadvisory.com/insights/article/ma-facilitators-value-earnouts>. Acesso em 15/06/21

poderá valer-se da margem de lucro obtido no negócio para quitar o *earn out* prometido. Isso é largamente aplicado nas operações feitas pelos fundos de *Private Equity*.

Para a elaboração e inclusão no Acordo de Acionistas do *earn out* há que se verificar com cuidado o período em que sua eficácia será válida, pois ela não pode ser adstrita a poucos meses dado que isso não traduz as expectativas (da parte vendedora principalmente) no tocante a velocidade de crescimento. Por outro lado, se for definido um período muito longo, este ficará exposto a toda sorte de conflitos, incertezas etc. além do que o alienante ficará por este longo período na empresa e com poderes decisórios, podendo “bater de frente” com o comprador em diversas situações criando um clima de animosidade mútua e não salutar, e ao nosso ver esse período deve ficar restrito entre um e três anos.

Com base num estudo feito pela ABA- Business Law Section, 24% das transações feitas em 2010, tinham como período de *earn out* os 3 anos¹⁹.

Uma vez completado o ciclo do *earn out* previsto no Acordo de Acionistas ou mesmo atingidas as metas descritas no pacto firmado, deverá este ser levado a minuciosa análise, em geral por uma auditoria independente já definida de comum acordo entre os signatários do pacto, para sejam averiguadas e comparadas as condições iniciais descritas inicialmente e o que se confirmou na realidade. Dessa forma, somente, é que o pagamento de parte do valor da venda que foi diferido, poderá ser concretizado em favor do vendedor.

Embora todas as providências sejam altamente recomendadas para melhor funcionamento do *earn out*, talvez nenhuma delas influencie tanto à sua função quanto a necessidade de alocar e distribuir adequadamente os poderes das partes na empresa vendida. Isso porque, uma das características do *earn out* é modificar a lógica de quem vende as suas participações societárias perdendo todos os direitos

¹⁹ American Bar Association’s Business Law Section. Private Target Mergers & Acquisitions Deal Points Study 2019. http://www.iflr.com/pdfs/events/AsiaMA/2012_Day1_13.15.pdf. Acesso em : 11.05.2021

oriundos delas, pois no mínimo o vendedor ainda terá direito- embora predefinido e prefixado - sobre a valorização das participações societárias vendidas²⁰.

Não obstante a cláusula de *earn out* levar a um objetivo comum entre as partes, qual seja auferir a alavancagem do negócio, no período acordado para o pagamento do *earn out* poderão ocorrer situações em que os interesses das partes sejam conflitantes devendo estar muito bem descritas no Acordo de Acionistas firmando os poderes e as áreas de influência as quais o vendedor irá atuar.

O vendedor deverá cercar-se de muitos cuidados para o acompanhamento do desenrolar do negócio com base nas premissas estabelecidas no *earn out* definido no Acordo de Acionistas firmado, desde que compatível com a atividade empresarial. Isto porque o comprador deverá obrigar-se a fornecer subsídios ao vendedor para supervisão e verificação das metas acordadas do *earn out* descritas no Acordo de Acionistas pactuado.

A elaboração de um Acordo de Acionista com a cláusula de *earn out* bem redigida é de suma importância para ambas as partes, em especial para o vendedor. Este pacto deverá conter toda a abrangência na empresa que o alienador terá, a fim de perseguir as metas e obter sua remuneração final. Assim a definição das áreas de atuação e controle que serão de sua alçada e responsabilidade é de suma importância (p.ex: marketing, desenvolvimento, etc).

Porém, poderemos nos deparar com uma situação muito comum (por parte do comprador) que seria a inserção de inúmeros obstáculos a fim de limitar a atuação do vendedor em sua atuação. Para isso seria necessário a inserção de “gatilhos” a fim de que caso o comprador queira promover alterações significativas em certas áreas, principalmente as de atuação do vendedor, este deverá ser sempre consultado desde que haja interferência direta no que está afeito ao *earn out*.

Isso é de suma importância, a fim de coibir mudanças drásticas durante o período de vigência do *earn out*, podendo acarretar em

²⁰ KUYVEN, Luis Fernando Martins. Temas essenciais de Direito Empresarial :Estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa. São Paulo: Saraiva, 2012, pp.505-527.

prejuízo operacional que refletirá na bonificação final pois as metas avençadas deixariam de ser cumpridas. Assim o princípio da boa fé (artigo 422 CC) deve sempre nortear a persecução da cláusula de *earn out*.

As partes deverão, cada uma a seu lado, prever as condições que lhe serão mais afeitas. De um lado o vendedor que permanecerá no negócio, por um lapso temporal definido, deverá dirigir o negócio quase nas mesmas condições que vinha empregando pois já tem o devido conhecimento de seu funcionamento. Já o comprador, buscará a condição de menor intromissão na nova empresa pelo vendedor, para que este não tente acelerar a persecução das metas, desviando o objetivo final. Deverá tentar ter para si os poderes para desenvolver atividades que já vinham sendo objeto do negócio.

Para resolver os conflitos envolvendo o *earn out* e para evitar a arbitrariedade das decisões deve-se sobretudo, ter critérios bem definidos de interpretação e integração dos contratos; bem como o enquadramento do *earn out* como negócio jurídico oneroso e inserto entre as categorias de comunhão do escopo e de intercâmbio, dependendo do grau de proximidade do ajuste no caso concreto.

3- CONCLUSÃO

O tema do trabalho foi amplamente estudado ao longo do curso de Direito Societário. Dentre as matérias vistas, onde pudemos extrair parte deste conteúdo, estão as disciplinas de Governança Corporativa, Negociação Estratégica, utilizadas como alicerce para o mesmo. E aquelas que classificamos como a estrutura propriamente dita para este estudo são: Acordo de Acionistas e Operações Societárias.

Os conflitos são da essência do ser humano ao longo de toda a sua existência. Estamos a falar desde os mais simples como os instaurados dentro de nossos lares, quanto aqueles mais complexos onde grandes empresas e conglomerados deparam-se diuturnamente.

Esse estudo socorreu-se de algumas cláusulas que podem ser (bem) inseridas na elaboração do Acordo de Acionistas, a fim de tentar minimizar as cicatrizes que sempre ficam ao término de qualquer relação societária, seja ela de que natureza for. Devemos nos antecipar a esta situação com a introdução de cláusulas que protejam aquele minoritários egressos da sociedade. Necessitamos ter o compromisso de num momento anterior ao aporte de capital feito por Fundos de Private Equity (Venture Capital ou outra forma de investimento) que seriam fundamentais para o crescimento do negócio, proteger de uma forma mais transparente os interesses daqueles.

Um bom Acordo de Acionistas celebrado com o investidor deve estabelecer uma liquidez para este aporte feito, bem como o devido retorno financeiro para seus cotistas. Sem que esqueçamos dos idealizadores do negócio, nos dias de hoje em grande parte criadores de startups com grandes conceitos e muito arrojo, mas sem a devida qualidade na assessoria negocial.

O que queremos com isso é que a sobrevivência de ambos os lados seja um denominador comum e com isso estabelecer parâmetros que não restrinjam as atividades da sociedade propriamente dita. Que não haja violação do acordo de acionistas firmado anteriormente e como consequência ter uma diluição societária, ou venda conjunta por valores

não acordados ou uma negativa de pagamento do bônus de performance, após o período avençado pós venda.

Outro ponto muito importante que abordamos refere-se a cláusula de reserva (non-compete) que deve sempre atender aos interesses de ambas as partes, mas sem limitar ou restringir a atividade daqueles que deixaram o negócio. Pelos julgados observados geralmente há grandes restrições impostas aos sócios retirantes, dada a não inserção no acordo de acionistas da delimitação territorial da atuação bem como limitação temporal razoável.

Os profissionais envolvidos com a cláusula de reserva não podem ser tolhidos de sua atividade laboral, sendo certo que devem ser compensados financeiramente por isso, após o término da relação societária devendo receber valores mensais condizentes com seus últimos vencimentos pelo período definido em comum acordo.

Não nos olvidamos de pontuar que nas relações societárias o contrato firmado entre os partícipes regulará a forma que os direitos das partes serão exercidos como descrito no acordo de acionistas. Estes se valem de premissas básicas descritas muito bem pela Governança Corporativa, muito em voga nos dias de hoje. Em prestaremos dela, os princípios de transparência, equidade, prestação de contas, boa fé e responsabilidade corporativa.

Isso será de suma importância na due diligence, pré-requisito para proposta de compra de qualquer negócio a ser entabulado entre as partes. O vendedor deverá dar total transparência aos dados do seu negócio de forma a manter seu dever de fidúcia a fim de não influir nas condutas dos sócios na persecução dos resultados que resultarão no earn-out estabelecido.

Tanto o comprador deve abster-se de usar seu poder decisório no rumo da empresa, fazendo com que esta não atinja as metas estabelecidas, quanto o vendedor deve também abdicar de usar sua influência na empresa, de modo a perfazer a *performance* que lhe trará a bonificação almejada.

A conjugação dos interesses das partes, por conseguinte levará um aperfeiçoamento da negociação iniciada quando das primeiras tratativas

trazendo uma valorização da empresa, que é em suma o objetivo a ser alcançado.

Finalizando, é de suma importância que as partes negociem da forma mais clara possível e que ambas contribuam para obter o correto valor da avaliação patrimonial bem como o justo valor da alienação. Sem isso, mesmo que as tratativas avancem, um clima belicista estará instaurado para os dois lados gerando grande desconfiança. Pois um lado sobrevalorizou seu negócio e o outro agirá para que os resultados do período sejam baixos ou negativos. Parafraseando: Como uma gangorra de parques infantis. Um lado sobe, o outro desce. É essencial um balanço de pesos para obtenção do equilíbrio almejado.

É necessário que o acordo de acionistas preveja a situação do minoritário de forma a não lhe prejudicar quando da venda da empresa pelo controlador ou de sua saída como sócio da empresa. Muitas vezes não é estabelecido nos acordos de bloqueio os preços mínimos em que essa alienação se dará.

Todas as cláusulas comentadas neste trabalho, bem como as que não foram objeto deste, devem ser minuciosamente discutidas entre os envolvidos com as devidas assessorias, de modo a preservar os interesses dos clientes e concluir de forma paritária o Acordo de Acionistas. Isso trará limites e definições de atuação, diligência e término da relação societária, para todos tenham um final feliz.

5- REFERÊNCIAS

AMENDOLARA, Leslie. **Os Direitos dos Acionistas Minoritários** com as alterações da Lei 9457/97. Ed STS, 1998. 207 p.

American Bar Association's Business Law Section. Private Target Mergers & Acquisitions Deal Points Study 2019. http://www.iflr.com/pdfs/events/AsiaMA/2012_Day1_13.15.pdf. Acesso em : 11.05.2021

ARAGÃO, LEANDRO SANTOS DE, CASTRO, RODRIGO R.MONTEIRO DE. **Direito Societário**-desafios atuais. Ed Quartier Latin, 2009. 471 p.

BARRETO, Celso de Albuquerque. Acordo de Acionistas. Rio de Janeiro. Forense, 1982. p 57.

BORBA, Rodrigo Tavares. **Acordo de Acionistas** e seus mecanismos de liquidez. Ed. Forum, 2018. 240 p.

BRUNO FEILGELSON, NYBO, ERIK FONTENELE. **Direito de Startups**. Ed Saraiva, 2018. 272 p.

BUSCHINELLI, Gabriel S. Compra e Venda de Participações Societárias de Controle. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p 184.

CARVALHOSA, Modesto Souza Barros. **Acordo de Acionistas**. Ed Saraiva, 1984. p. 279, 315.

CARNEY, William. Merger and Acquisitions: The Essentials. NY. Aspen Publishers, 2009.

Delaware Chancery Court, Manti Holdings LLC vc Authentix Acquisition Co, Inc (Del. Ch. August 2019) em <https://www.kramerlevin.com/en/perspectives-search/protecting-drag-along-rights-in-private-equity-deals.html>. Acesso em 04/05/2021.

DOURADO, Marcelo. **Deadlock Provisions** -resolução contratual de conflitos societários. Ed Almedina, 2017. 106 p.

FERREIRA, Mariana Martins Costa. **Buy or Sell** e opções de compra e venda para resolução de impasse societário. Ed Quartier Latin, 2018. 354 p.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. **Da Ação de Dissolução Parcial de Sociedade**: Comentários breves ao CPC/2015 / Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, Marcelo Vieira von Adamek – São Paulo: Malheiros, 2016. P 59. 2

FILHO, Calixto Salomão. **O Novo Direito Societário**. Malheiros Editores, 2006. 277 p.

FILHO, Emanuel Lima Silva. **Contratos de Investimento em Startups**- os riscos do investidor anjo. Ed Quartier Latin, 2020. 272 p.

FREITAS BASTOS. Exceções Substanciais : Exceção do Contrato não cumprido. Rio de Janeiro, 1959, p 192.

GOULART, Eduardo; CASTRO BASTOS, Luciana de. Doutrina e Atualidades : Acordo de Acionistas e decisões corporativas. Revista de Direito Mercantil 166/177.

IDUCCA, Giovanni. Il prezzo nella compravendita di partecipazioni azionari. In : Rivista delle società. 1991, pp 750-771

KLAUS J. Hopt. Modernização do direito societário: perspectiva transatlântica. **Rev. direito GV vol.4 no.1 São Paulo jan./jun. 2008**. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S1808-24322008000100004> . Acesso em 27 ago.2020.

KUYVEN, Luis Fernando Martins. Temas essenciais de Direito Empresarial :Estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa. São Paulo: Saraiva, 2012, pp.505-527.

LEAL. Murilo Zanetti. **A Transferência Involuntária de Quotas nas Sociedades Limitadas**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002, p. 175.

MARTINS-COSTA, Judith. A boa fé no Direito Privado. Critérios para a sua aplicação. 2ª. edição. São Paulo. Saraiva, 218, § 53.

Pepperdine Private Capital Markets Project/ Capital Markets Report. 2014.

PIVA, Luciano Zordan. O earn out na compra e venda de ações. Quartier Latin, 2019.

RAMALHO, Amanda. Governança Corporativa em Startups **Revista de Direito, Governança e Novas Tecnologias** Volume: 5 Issue 2 (2019) ISSN: 2526-0049 Online ISSN: 2526-0049.

Revista de Arbitragem e Mediação. Vol 42, 2014, p.153

REIS, Edgard Vidigal de Andrade. **Startups** : análise de estratégias societárias e de investimento no Brasil. Ed Almedina, 2018. 156 p.

SÁ, Fernando Oliveira. Direito de Aquisição de Empresas. Coimbra Editora, 2011. pp 406-407.

SARLO NETO, Alfredo; RODRIGUES, Adriano; FERES DE ALMEIDA, Jose Elias. Concentração de votos e acordo de acionistas: influencias sobre o conservadorismo. **Revista Contabilidade & Finanças**, 27 ago.2020. Disponível:

http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1519-70772010000300002&lng=en&tlng=en . Acesso em 27 ago.2020.

THOMPSON, Cory J.; SCHNORBUS, Laura A. M&A Facilitators : the value of earn outs- SRR. 2010 <https://www.stoutadvisory.com/insights/article/ma-facilitators-value-earnouts>. Acesso em 15/06/21

VIEIRA, Jorge; MARTINS, Eliseu; FAVERO, Luiz Paulo Lopes. Poison pills in Brazil: an exploratory study. **Revista Contabilidade & Financas**, 27 ago.2020. ISSN : 1519-7077. Número de Acesso : 44451555 em 28 ago.2020.

XAVIER, Alexander N.; VIDEIRA, Raphael A.; CRUZ, Tiago de M. Crédito empreendedor. GV-executivo, 2006.

WAISBERG, Ivo. Tratado de Direito Empresarial, coordenação Modesto Carvalhosa, RT, São Paulo, 2016, Vol IV, p. 222 e 223

OBRAS COMPLEMENTARES:

TJSP. Agravo de Instrumento nº 2143886-96.2018.8.26.0000; Relator Alexandre Lazzarini; Órgão Julgador: 1ª. Câmara Reservada de Direito Empresarial; Data do Julgamento : 26/09/2018

TJSP Agravo de Instrumento nº 2154463-36.2018.8.26.0000, Relator: Araldo Telles; Órgão Julgador: 2ª. Câmara Reservada de Direito Empresarial; Data do Julgamento : 22/10/2018

TJSP Agravo de Instrumento nº 2197008- 92.2016.8.26.0000, Relator : Fortes Barbosa; Órgão Julgador: 1ª. Câmara Reservada de Direito Empresarial; Data do Julgamento : 22/02/2017.

TJSP Agravo de Instrumento nº 2212329-36.2017.8.26.0000, Relator: Araldo Telles; Órgão Julgador: 2ª. Câmara Reservada de Direito Empresarial; Data do Julgamento : 18/06/2018

TJSP Agravo de Instrumento nº 2227101-67.2018.8.26.0000, Relator :Hamid Bdine; Órgão Julgador: 1ª. Câmara Reservada de Direito Empresarial; Data do Julgamento : 24/01/2019.

TJSP Apelação nº 0101632- 17.2010.8.26.0100, Relator: Antonio Rigolin; Órgão Julgador : 31ª. Câmara de Direito Privado; Data do Julgamento : 14/02/2012

TJSP Apelação nº 0118226-38.2012.8.26.0100, Relator: Claudio Godoy; Órgão Julgador: 2ª. Câmara Reservada de Direito Empresarial; Data do Julgamento : 01/10/2018

TJSP Apelação Cível nº 0144795-76.2012.8.26.0100, Relator: Fabio Tabosa; Órgão Julgador: 2ª. Câmara Reservada de Direito Empresarial; Data do Julgamento : 25/03/2019

TJSP. Apelação Cível 0101528-30.2007.8.26.0003; Relator (a): Ricardo Negrão; Órgão Julgador: 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Foro Regional III - Jabaquara - 4ª Vara Cível; Data do Julgamento: 25/02/2013; Data de Registro: 08/03/2013.

TJSP. Apelação Cível nº 1090689-40.2018.8.26.0100; Relator: Cesar Ciampolini; Órgão Julgador: 1ª. Câmara Reservada de Direito Empresarial; Data do Julgamento : 22/05/2020

REsp 1335619/SP, Rel. Ministra NANCY ANDRIGHI, Rel. p/ Acórdão Ministro JOÃO OTÁVIO DE NORONHA, TERCEIRA TURMA, julgado em 03/03/2015, DJe 27/03/2015

