

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO - UFRJ**  
**CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E ECONÔMICAS - CCJE**  
**FACULDADE NACIONAL DE DIREITO – FND**

**LUIZ FERNANDO CARVALHO DE ALMEIDA GASPAR**

**AS DEFICIÊNCIAS NA REDAÇÃO DE CLÁUSULAS DE INVERSÃO DE OFERTA  
("SHOTGUN") PARA SOCIEDADES LIMITDAS**

**RIO DE JANEIRO**

**2024**

**LUIZ FERNANDO CARVALHO DE ALMEIDA GASPAR**

**AS DEFICIÊNCIAS NA REDAÇÃO DE CLÁUSULAS DE INVERSÃO DE OFERTA  
("SHOTGUN") PARA SOCIEDADES LIMITDAS**

Monografia de final de curso elaborada no âmbito da graduação em Direito na Universidade Federal do Rio de Janeiro como pré-requisito para obtenção do grau de bacharel em Direito, sob a orientação do Professor Me. Allan Nascimento Turano

**RIO DE JANEIRO**

**2024**

## CIP - Catalogação na Publicação

G249d      Gaspar, Luiz Fernando Carvalho de Almeida  
As deficiências na redação de cláusulas de  
inversão de oferta ("Shotgun") para sociedades  
limitadas / Luiz Fernando Carvalho de Almeida  
Gaspar. -- Rio de Janeiro, 2024.  
63 f.

Orientador: Allan do Nascimento Turano.  
Trabalho de conclusão de curso (graduação) -  
Universidade Federal do Rio de Janeiro, Faculdade  
Nacional de Direito, Bacharel em Direito, 2024.

1. Impasse Societário. 2. Cláusulas de shotgun.  
3. Sociedade Limitada. 4. Acordo de Sócios. I.  
Turano, Allan do Nascimento, orient. II. Título.

**LUIZ FERNANDO CARVALHO DE ALMEIDA GASPAR**

**AS DEFICIÊNCIAS NA REDAÇÃO DE CLÁUSULAS DE INVERSÃO DE OFERTA  
("SHOTGUN") PARA SOCIEDADES LIMITDAS**

Monografia de final de curso elaborada no âmbito da graduação em Direito na Universidade Federal do Rio de Janeiro como pré-requisito para obtenção do grau de bacharel em Direito, sob a orientação do Professor Me. Allan Nascimento Turano

Data da Aprovação: 25 / 11 / 2024.

Banca Examinadora:

Allan do Nascimento Turano

Orientador

João Rafael Castro de Oliveira

Membro da Banca

Vinicius Alvarez

Membro da Banca

**Rio de Janeiro**

**2024**

## AGRADECIMENTOS

*If you can dream—and not make dreams your master  
 If you can think—and not make thoughts your aim;  
 If you can meet with Triumph and Disaster  
 And treat those two impostors just the same;  
 If you can bear to hear the truth you've spoken  
 Twisted by knaves to make a trap for fools,  
 Or watch the things you gave your life to, broken,  
 And stoop and build 'em up with worn-out tools:*

Quem imaginaria que um jovem menino de 15 anos que estudava para ser piloto iria (falta pouco para) virar advogado, agradeço aos meus pais, Ricardo e Sheila, e meu padrinho, Vinícius, por me apoiarem, apesar das inseguranças e da preocupação, e por me terem me dado todas as ferramentas para alcançar essa conquista.

Aos meus amigos/irmãos, Diogo, Tiago, Guilherme e Alexandre, agradeço por sempre estarem presentes, mesmo que fisicamente distantes, e por serem – há um bom tempo – meus melhores e mais fiéis amigos.

Daniel, Bia, Jéssica, Nathan S., Duda, Nathan B. e Carol, obrigado por todos os cadernos, avisos, informações e por todo o suporte durante esses longos 5 anos. Se hoje estou me formando, é graças ao apoio irrestrito que me deram.

Capuano e Antônia, obrigado por me ouvirem, por entenderem, por todos os conselhos e, acima de tudo, por estarem comigo quando mais precisei.

Pedro Paulo, Gustavo, Rafael, Alessandro e João Paulo, obrigado pela parceria e companheirismo de todo o dia no BMA, e, principalmente, por todos os choppes, happy hours e resenhas no Teams.

Por fim, agradeço a todos aqueles que, lá atrás, me incentivaram a deixar a Academia da Força Aérea e ingressar na Faculdade Nacional de Direito, vocês não sabem o quanto foram importantes para dar (pela segunda vez) o primeiro passo rumo ao desconhecido.

## RESUMO

Este trabalho propõe uma análise das deficiências na redação de cláusulas de inversão de oferta, conhecidas como cláusulas *shotgun*, para sociedades limitadas. Utilizando-se de um método exploratório, a pesquisa inicialmente aborda o contexto das sociedades limitadas e as normas aplicáveis, destacando a relevância de mecanismos contratuais para a resolução de impasses societários, comuns em estruturas de controle paritário. O estudo detalha a estrutura das cláusulas *shotgun*, suas modalidades e os desafios associados à sua redação, evidenciando como falhas na formulação podem prejudicar a segurança jurídica, o equilíbrio entre os sócios e a transparência. A análise conclui que, embora as cláusulas *shotgun* sejam instrumentos eficazes para evitar a judicialização de impasses, sua redação deve ser clara e adaptada às necessidades específicas da sociedade para garantir a equidade e a eficácia desejadas. Sugere-se a adoção de medidas complementares para mitigar assimetrias de poder e informação entre os sócios, promovendo um ambiente de negócios mais justo e estável.

**Palavras-chave:** Acordo de Sócios. Impasse Societário. Cláusulas de *shotgun*. Sociedade Limitada.

## ABSTRACT

This paper proposes an analysis of the deficiencies in the drafting of buy-sell clauses, known as *shotgun* clauses, for limited liability companies. Using an exploratory method, the research initially discusses the context of limited liability companies and applicable regulations, emphasizing the importance of contractual mechanisms for resolving corporate deadlocks, common in structures with shared control. The study details the structure of *shotgun* clauses, their types, and challenges associated with their drafting, highlighting how poor formulation can harm legal certainty, balance among partners, and transparency. The analysis concludes that, although *shotgun* clauses are effective tools to avoid the judicialization of disputes, they must be clearly drafted and adapted to the specific needs of the company to ensure the desired equity and effectiveness. Complementary measures are suggested to mitigate power and information asymmetries among partners, fostering a fairer and more stable business environment.

**Keywords:** Shareholders' Agreement. Corporate Deadlock. Shotgun Clauses. Limited Liability Company.

## SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO .....</b>	9
<b>1. OPÇÕES DE COMPRA E DE VENDA NAS SOCIEDADES LIMITADAS .....</b>	14
1.1. LEI APLICÁVEL ÀS SOCIEDADES LIMITADAS. ....	15
1.1.1. CÓDIGO CIVIL.....	15
1.1.2. REGÊNCIA SUPLETIVA DA LEI DAS S.A.....	16
1.1.3. LEI DE LIBERDADE ECONÔMICA .....	17
1.1.4. MARCO LEGAL DAS STARTUPS.....	18
1.2. CONTRATO SOCIAL E ACORDOS PARASSOCIAIS.....	19
1.2.1. A NATUREZA JURÍDICA DO CONTRATO SOCIAL .....	20
1.2.2. ACORDOS PARASSOCIAIS: CONCEITO E OBJETIVOS .....	21
1.3. CLÁUSULAS DE OPÇÃO DE COMPRA E VENDA.....	24
1.3.1. CENÁRIO ATUAL DAS SOCIEDADES LIMITADAS.....	24
1.3.2. OS IMPASSES SOCIETÁRIOS.....	26
1.3.3. AS OPÇÕES DE COMPRA E VENDA.....	28
<b>2. ESTRUTURA E CARACTERÍSTICA DAS CLÁUSULAS DE SHOTGUN .....</b>	31
2.1. ESTRUTURA DAS CLÁUSULAS DE SHOTGUN .....	31
2.2. PRINCIPAIS MODALIDADES.....	33
2.2.1. RUSSIAN ROULETTE .....	34
2.2.2. TEXAS SHOOTOUT .....	35
2.2.3. SALE SHOOTOUT .....	35
2.3. PRINCIPAIS TERMOS E CONDIÇÕES .....	36
2.3.1. CÁLCULO E DEFINIÇÃO DO PREÇO .....	37
2.3.2. PROCEDIMENTOS E MATERIALIDADE.....	38
2.3.3. PRAZO PARA RESPOSTA .....	39
2.4. ASSIMETRIAS NA RELAÇÕES SOCIETÁRIAS .....	40
2.4.1. ASSIMETRIA DE INFORMAÇÕES.....	40

2.4.2. ASSIMETRIA ECONÔMICA.....	41
2.4.3. ASSIMETRIA TÉCNICA .....	42
2.4.4. ASSIMETRIA DE INTERESSES .....	43
2.5. GARANTIAS, INADIMPLEMENTO E EXECUÇÃO ESPECÍFICA.....	44
2.5.1. O PAPEL DAS GARANTIAS.....	45
2.5.2. O RISCO DE INADIMPLEMENTO.....	46
2.5.3. EXECUÇÃO ESPECÍFICA COMO MECANISMO DE GARANTIA.....	47
<b>3. ANÁLISE DE REDAÇÕES DE CLÁUSULAS DE SHOTGUN.....</b>	<b>48</b>
3.1. CHARTER BEHAVIORAL HEALTH SYSTEM .....	48
3.1.1. BREVE HISTÓRICO DA SOCIEDADE.....	48
3.1.2. CONTEXTO CONTRATUAL .....	49
3.1.3. ANÁLISE DE CLÁUSULA DE <i>SHOTGUN</i> .....	50
3.2. RED MOUNTAINS VENTURES .....	52
3.2.1. BREVE HISTÓRICO DA COMPANHIA .....	52
3.2.2. CONTEXTO CONTRACTUAL .....	53
3.2.3. ANÁLISE DA CLÁUSULA DE <i>SHOTGUN</i> .....	53
3.3. SUNRISE SENIOR LIVING .....	56
3.3.1. BREVE HISTÓRICO .....	56
3.3.2. CONTEXTO CONTRATUAL .....	56
3.3.3. ANÁLISE DA CLÁUSULA DE <i>SHOTGUN</i> .....	57
3.4. CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES.....	59
<b>4. CONCLUSÃO .....</b>	<b>60</b>
<b>5. REFERÊNCIAS .....</b>	<b>63</b>

## INTRODUÇÃO

O surgimento de impasses societários (em inglês, *deadlocks*) entre sócios de sociedades limitadas é situação recorrente no cenário empresarial brasileiro. Dada a liberalidade para a construção das relações sociais, as reduzidas obrigações legais<sup>1</sup> em comparação às sociedades anônimas, como aquelas relacionadas à publicação de suas demonstrações financeiras, por exemplo, e a limitação da responsabilidade dos sócios ao valor de suas quotas, quando integralizadas. É latente a popularização da sociedade limitada como tipo societário considerado ideal para muitos empreendedores. Para confirmar esta preferência pela sociedade limitada para empreendedores para o exercício da atividade empresária de forma coletiva, analisa-se os dados disponibilizados pelo Departamento Nacional de Registro Empresarial e Integração (“DREI”) em relação à constituição de novas empresas no Brasil, cujos dados referentes aos anos de 2022 e 2023 encontram-se abaixo<sup>2</sup>:

TIPO SOCIETÁRIO	2022	2022 (em %)	2023	2023 (em %)
Sociedade Limitada	778.260	20,25%	821.875	21,23%
Sociedade Anônima	13.940	0,36%	12.797	0,33%
Empresário Individual	3.036.768	79,02%	3.024.637	78,13%
Outros	14.156	0,37%	11.793	0,30%
<b>TOTAL</b>	<b>3.843.124</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.871.102</b>	<b>100,00%</b>

Nota-se que a sociedade limitada corresponde a, aproximadamente, 20% (vinte por cento) do total de empresas abertas nos anos de 2022 e 2023. Tendo em vista que o empresário individual, como o próprio nome indica, atua de forma isolada, sem a participação de sócios de qualquer natureza ou espécie em seu negócio, assim, é possível afirmar que a sociedade limitada é o tipo societário mais utilizado para fins de associação de dois ou mais empresários.

---

<sup>1</sup> O Código Civil Brasileiro possui cerca de 35 (trinta e cinco) artigos regulando a sociedade limitada, enquanto há exatamente 300 (trezentos) artigos disciplinando as sociedades anônimas no âmbito da Lei das S.A.

<sup>2</sup> BRASIL. Painel de dados de Registro de Empresas. Departamento Nacional de Registro Empresarial e Integração, 2024. Disponível em: <https://www.gov.br/empresas-e-negocios/pt-br/mapa-de-empresas/painel-mapas-de-empresas>. Acesso em 04 de junho de 2024.

Constituída a partir de um contrato social, acima de tudo, trata-se de um negócio jurídico plurilateral, de natureza complexa, que visa regular os direitos, obrigações, deveres e objetivos daquela sociedade e de seus sócios. As partes integrantes do contrato social, este um ato complexo, não ocupam a tradicional posição antagônica que as partes de um contrato regular ocupam dentro do instrumento. No entendimento do jurista Tullio Ascarielli, as partes, no ato complexo, se encontram do mesmo lado, e, portanto, este deverá ser disciplinado de forma diversa daquela dos contratos naturais.<sup>3</sup> Não se pode, no entanto, acreditar que a simples existência desse pacto social e de suas normas seja capaz de abarcar todos os possíveis desdobramentos e desafios inerentes à relação societária e à atividade empresária. Por consequência, também não é capaz de sanar os mais diversos e complexos desentendimentos que possam vir a surgir entre os sócios.

Nesse sentido, é necessário destacar que tais deadlocks incidem, de forma preponderante, em sociedades onde o controle é compartilhado entre dois ou mais sócios de forma paritária, cenário comum às sociedades limitadas constituídas entre indivíduos que possuem um alto grau de familiaridade.

Considerando as relações pessoais existentes entre os sócios, o controle compartilhado desponta como a opção predileta para iniciar um novo empreendimento, tendo em vista a idealização de que todas as decisões, escolhas e vereditos serão proferidos de forma unânime e conjunta.

O controle compartilhado pode ser caracterizado por cláusulas/disposições contidas em acordo de quotistas ou em contrato social da sociedade limitada, que disponham sobre direitos políticos ou patrimoniais. São exemplos de temas: (i) a necessidade de aprovação prévia por parte dos sócios para determinadas deliberações a serem tomadas em assembleias gerais ou em reuniões do conselho de administração; (ii) o direito de preferência para adquirir as ações de um acionista que deseje se retirar da companhia ou alienar a participação detida em seu capital; (iii) a capacidade de eleger um determinado número de membros da diretoria e/ou do conselho de administração; (iv) a exigência de aprovação unânime ou por maioria qualificada dos sócios para a admissão de novos sócios; e (v) o direito de voto sobre assuntos que podem ser

---

<sup>3</sup> ASCARRELLI, Tullio. *O contrato plurilateral*. São Paulo: USP, 2008. Disponível em: [https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/1877946/mod\\_resource/content/1/O%20Contrato%20Plurilateral%20-%20Ascarielli.pdf](https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/1877946/mod_resource/content/1/O%20Contrato%20Plurilateral%20-%20Ascarielli.pdf). Acesso em: 25 set. 2024.

considerados relevantes para os negócios da empresa, como aumentos de capital, distribuição de dividendos, investimentos de grande porte, reorganizações societários (incluindo, mas não se limitando a, fusões, cisões e incorporações), entre outros.

No entanto, esse modelo de organização societária não é imune a impasses e desavenças, sendo necessário que, ao constituir uma sociedade nesses moldes, sejam estabelecidos mecanismos capazes de solucionar tais divergências. Perceptivelmente, em um primeiro momento, a judicialização da disputa surge como uma via hábil a assentar o impasse, tendo em vista a confiança e credibilidade inerentes à atuação do Estado. O tempo necessário para a resolução, no entanto, e a ausência de familiaridade com o direito empresarial por parte dos magistrados, por vezes desabona esta possibilidade.

Em contrapartida, a mediação e a arbitragem apresentam um nível superior de expertise na condução de matérias de cunho societário, considerando a capacidade das partes de indicarem os árbitros envolvidos no julgamento, que, via de regra, são renomados juristas atuantes na área em que é apresentada a demanda. A celeridade, mais uma vez, também é fator preponderante para que se busquem outras alternativas à mediação e a arbitragem para a resolução de conflitos.

Destacam-se, então, as cláusulas de inversão de oferta, popularmente conhecidas como “cláusulas *shotgun*. Tais cláusulas não encontram previsão na legislação, de modo que a sua redação é de livre escolha pelos sócios. Como será demonstrado ao longo deste trabalho, há dois modelos usuais. No primeiro, o sócio irresignado apresenta uma oferta de aquisição ao(s) outro(s) sócio(s), cabendo a este(s) vender suas quotas, ou adquirir a do notificante, nos mesmos termos e condições. No segundo, cada um dos sócios apresenta simultaneamente uma oferta para a aquisição das quotas do(s) outro(s), prevalecendo a que tiver o valor de aquisição mais elevado.

As cláusulas *shotgun* podem ser inseridas na relação societária através de acordo de quotistas firmados entre os sócios ou diretamente na redação do respectivo contrato social da sociedade limitada. Estas cláusulas, apesar de serem utilizadas em operações societárias com certo grau de refinamento, podem ser aplicadas em sociedades limitadas dos mais diversos formatos, não estando atreladas a métricas como faturamento, maturidade, capilaridade e outros indicativos que segregam a atividade empresária de grande, médio e pequeno porte.

Além de mecanismo relevante para a resolução de conflitos societários, as cláusulas de inversão de oferta podem assumir formatos diversos, com gatilhos, critérios de preço e outros pontos estruturais de sua redação que garantem flexibilidade e adaptabilidade àqueles que buscam utilizá-la. Esta maleabilidade das “cláusulas *shotgun* aos mais variáveis objetivos e condições, é o que enriquece sua análise, que, indubitavelmente, deve ser realizada à luz de sua aplicabilidade.

Este estudo, portanto, tem por metodologia de pesquisa uma abordagem exploratória do direito societário, com o objetivo de aprofundar a compreensão das dinâmicas e complexidades e, em especial, nas deficiências, que podem vir a estar presente nas redações de cláusulas de inversão de oferta. Por meio desta abordagem, busca-se não apenas analisar o ordenamento jurídico e a recepção ou não da cláusula *shotgun* no Direito Brasileiro, mas também compreender como essas cláusulas são - e podem ser - aplicadas na prática, e quais desdobramentos podem ser observados a partir de cada uma das estruturas que serão apresentadas. Sendo esta pesquisa um trabalho exploratório, é possível analisar as nuances da cláusula *shotgun* em um ambiente simulado, possibilitando a identificação de padrões, lacunas e deficiências enfrentadas quando de sua redação e aplicação em sociedades limitadas nas hipóteses a serem apresentadas.

Adotando uma perspectiva majoritariamente qualitativa, tem-se por prioridade a análise detalhada das normas jurídicas aplicáveis às cláusulas de inversão de oferta e, posteriormente, uma análise crítica de possíveis redações a serem incluídas em acordo de quotistas ou contrato social de uma sociedade empresária limitada. Além disso, o foco se dará na interpretação dos conceitos relativos à “cláusula *shotgun* à luz dos princípios legais e normativos da legislação brasileira, permitindo uma investigação mais aprofundada das motivações, influências e consequências relacionadas à inclusão de uma cláusula de inversão de oferta na relação entre sócios. Essa abordagem visa compreender, de maneira mais ampla, os impactos jurídicos e as justificativas normativas que fundamentam a adoção dessa cláusula no contexto societário. Além disso, a pesquisa experimental oferece a flexibilidade necessária para explorar diferentes cenários e abordagens, adaptando-se às especificidades necessárias para um tema disruptivo e possibilitando o aprofundamento necessário para desmistificar um mecanismo tão útil e prático a qualquer empresário.

Na análise proposta neste trabalho, três aspectos serão avaliados de forma a identificar deficiências que possam prejudicar a devida efetivação dos efeitos decorrentes da cláusula de inversão de oferta, sendo eles: (i) a segurança jurídica do contrato; (ii) o equilíbrio entre as partes; e (iii) transparência e clareza da redação.

No Capítulo I (“*Opções de Compra e Venda nas Sociedades Limitadas*”) serão analisadas as disposições legais aplicáveis às sociedades limitadas, a natureza e forma do contrato social e do acordo de sócios e, por fim, as peculiaridades e a recepção pelo ordenamento jurídico pátrio das cláusulas de opção de compra e venda.

Já no Capítulo II (“*Estrutura e Características das Cláusulas de Shotgun*”), o foco será a construção das Cláusulas de *shotgun*, englobando sua estrutura jurídica e principais condições, em especial aquelas consideradas indispensáveis a sua redação e aquelas que visam proteger as partes do inadimplemento e má-fé.

A “*Análise de Redações de Cláusulas de Shotgun*”, que compõem o Capítulo III, terá por fulcro a apresentação e ponderação de redações de Cláusulas de *shotgun*, identificando o racional para a utilização de cada uma delas, assim como suas deficiências e possíveis desequilíbrios que uma cláusula estruturada de forma deficitária pode vir a gerar na relação societária.

A segurança jurídica do contrato é aspecto fundamental a ser considerado. A natureza dinâmica dos negócios e das relações entre acionistas exige que a cláusula seja capaz de impor seus efeitos às partes envolvidas e, ao mesmo tempo, possua cenários específicos em que possa ser executada, evitando o seu uso por motivos escusos e fundado em má-fé. Isso implica na necessidade de se redigir uma cláusula que seja capaz de se adaptar à possíveis mutações pelas quais uma sociedade limitada possa vir a sofrer sem, no entanto, banalizar o seu uso. A garantia de segurança jurídica não só garante a relevância contínua da cláusula de *shotgun*, mas também contribui para sua eficácia na resolução de impasses e disputas entre os acionistas.

Além disso, é essencial assegurar um equilíbrio adequado de poder entre as partes que estão sujeitas à cláusula de *shotgun*. Isso significa que nenhum acionista deve ter uma vantagem injusta sobre o outro no momento da ativação da cláusula. É natural que certos sócios atuem de forma mais presente na rotina da sociedade limitada do que outros, que apenas adquirem

participação no capital e aguardam retorno em forma de dividendos. Esta situação, porém, origina um desequilíbrio de informações relevantes, tendo em vista que o sócio atuante possui maior conhecimento e familiaridade com a empresa e, portanto, está mais capacitado para propor (ou aceitar) uma oferta cujo valor considere satisfatório, sem que a outra parte tenha tido o mesmo grau de discernimento.

Dessa forma, serão analisados mecanismos que, incorporados ao acordo, sejam capazes de proteger ou, ao menos, equalizar o conhecimento de todas as partes envolvidas, garantindo uma tomada de decisão justa e transparente. O equilíbrio não apenas promove a confiança entre os quotistas, mas também reduz o risco de conflitos e litígios decorrentes de decisões arbitrárias ou injustas.

Outro ponto relevante na análise de cláusulas de *shotgun* é a importância da transparência e clareza na redação do contrato. Uma cláusula de *shotgun* clara e compreensível é essencial para garantir que todas as partes envolvidas entendam completamente seus direitos e responsabilidades. Isso envolve a utilização de uma linguagem acessível e direta, bem como a eliminação de ambiguidades ou termos que possam levar a interpretações conflitantes. A transparência na redação do contrato não só promove a implementação eficaz da cláusula, mas também protege as partes e reduz a probabilidade de litígios futuros.

Por fim, ainda que não integre de forma explícita os critérios de análise, a proteção dos interesses da empresa será sempre uma preocupação central ao analisar as cláusulas de inversão de oferta. A sua inclusão em acordos de quotistas ou em contratos sociais deve ser elaborado de forma a garantir que os interesses da empresa sejam protegidos e, consequentemente, o princípio da preservação da empresa seja aplicado. Isso pode envolver a consideração dos impactos potenciais da ativação da cláusula na estabilidade e na continuidade dos negócios da empresa, bem como a prevenção de situações que possam prejudicar sua saúde financeira ou sua reputação no mercado. Uma cláusula eficaz deverá analisar não apenas os interesses imediatos dos sócios divergentes, mas também a manutenção e longevidade da sociedade empresária como um todo.

## **1. OPÇÕES DE COMPRA E DE VENDA NAS SOCIEDADES LIMITADAS**

## 1.1. LEI APLICÁVEL ÀS SOCIEDADES LIMITADAS.

Regulada pelos artigos 1.052 a 1.087 do Código Civil, a sociedade limitada oferece vantagens tanto do ponto de vista da limitação da responsabilidade dos sócios quanto da flexibilidade administrativa. Este subcapítulo sintetiza as principais normas aplicáveis às sociedades limitadas, abordando sua constituição, administração, direitos e deveres dos sócios, além das implicações jurídicas e financeiras dessa forma societária.

### 1.1.1. Código Civil

A principal característica da sociedade limitada é a limitação da responsabilidade dos sócios, que não respondem com seus bens pessoais pelas dívidas da empresa, exceto quando houver desvio de finalidade ou confusão patrimonial. Havendo desvio de finalidade ou confusão patrimonial, pode haver um incidente de desconsideração da personalidade jurídica, previsto no artigo 50 do Código Civil, que afasta a responsabilidade limitada e afeta o patrimônio dos sócios de forma direta. Exceto pela exceção mencionada, cada sócio é responsável pela integralização de sua quota, mas a responsabilidade pessoal é limitada ao valor do capital social. A constituição da sociedade limitada deve ser formalizada por meio de um contrato social registrado na Junta Comercial. Esse contrato deve conter, entre outras informações, a identificação dos sócios, o valor do capital social e a discriminação das quotas de titularidade de cada sócio.

Os sócios possuem direitos e deveres determinados tanto pelo Código Civil quanto pelo contrato social. Entre os principais direitos está a participação nos lucros na proporção de suas quotas, conforme o artigo 1.053 do Código Civil. Os sócios também têm o direito de participar das deliberações sociais e de fiscalizar a gestão da sociedade. Em termos de deveres, os sócios são responsáveis pela integralização das suas quotas e por tomar decisões de acordo com o interesse da sociedade. Importante destacar que, em caso de não integralização das quotas, os sócios podem responder solidariamente pelas dívidas sociais até o limite do capital social ainda não integralizado.

Um ponto relevante nas sociedades limitadas é a possibilidade de criação de acordos de sócios, que regulam aspectos como a cessão de quotas, regras de votação e outros direitos e deveres relacionados ao exercício das atividades sociais. Esses acordos, apesar de não estarem

amparados de forma direta pelo Código Civil, podem ser incorporados ao contrato social para garantir sua eficácia perante terceiros. As decisões que alteram drasticamente o estado da Companhia, como aumento de capital ou destituição de administradores costumam ser regulados por um acordo de sócios, apesar da própria lei estabelecer quóruns específicos, conforme previsto nos artigos 1.071 a 1.076 do Código Civil.

### 1.1.2. Regência supletiva da Lei das S.A.

Apesar de ser naturalmente regulamentada pela Lei 10.406/2002, o legislador permitiu, em certos aspectos, a aplicação supletiva da Lei das Sociedades Anônimas (Lei nº 6.404/76), quando as normas específicas para limitadas forem omissas. Essa regência supletiva permite maior robustez na governança de sociedades limitadas, especialmente nas de maior porte, aproximando-as das práticas de governança corporativa aplicadas às sociedades anônimas.

A possibilidade de aplicar a Lei das Sociedades Anônimas (LSA) de forma supletiva às sociedades limitadas está prevista no artigo 1.053, parágrafo único, do Código Civil. Esta regência só ocorre quando o contrato social da limitada expressamente indicar essa escolha, ou quando questões não forem regulamentadas pelas normas aplicáveis às limitadas. A aplicação supletiva visa preencher lacunas que possam existir no regime jurídico das limitadas, principalmente em questões mais complexas de governança, como direitos dos sócios minoritários e formas de deliberação, sem, no entanto, alterar sua essência.

A regência supletiva também é relevante para a proteção dos sócios minoritários, pois a Lei das S.A. possui disposições que garantem direitos mais amplos aos minoritários, como o direito de recesso e a distribuição de lucros de forma obrigatoriamente proporcional, que podem ser utilizados pelas sociedades limitadas de forma supletiva.

A realização de assembleias gerais é outra área onde as regras da Lei das S.A. podem ser aplicadas supletivamente. Enquanto o Código Civil estabelece normas mais simplificadas para a convocação e deliberação em sociedades limitadas, o contrato social pode optar por seguir os procedimentos mais detalhados da Lei das S.A., proporcionando maior formalidade e segurança jurídica às deliberações sociais e, consequentemente, aos sócios no geral.

### 1.1.3. Lei de Liberdade Econômica

Na tentativa de reduzir a burocracia e promover o desenvolvimento do ambiente de negócios no país. Inspirada na Medida Provisória nº 881, de 30 de abril de 2019, a Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019 (“Lei de Liberdade Econômica”) foi elaborada, e posteriormente promulgada, para simplificar procedimentos e facilitar o empreendedorismo, especialmente para pequenas e médias empresas (“PMEs”).

Com a promulgação da Lei de Liberdade Econômica, a sociedade limitada adquiriu ainda mais relevância ao permitir que seu quadro social seja composto por apenas um sócio, assumindo a forma de uma sociedade limitada unipessoal, extinguindo os resquícios de utilidade de que dispunha a EIRELI. Considerando que, das 633.077 (seiscentas e trinta e três mil e setenta e sete) sociedades limitadas constituídas no ano de 2024, 596.726 (quinhentas e noventa e seis mil, setecentas e vinte e seis) destas se enquadram como microempresa ou empresa de pequeno porte, o que representa aproximadamente 94,25% (noventa e quatro vírgula vinte e cinco por cento) do total de sociedades limitadas constituídas, é perceptível que a desburocratização promovida pela Lei de Liberdade Econômica é benéfica às sociedades limitadas.

Fundamentada em princípios como a garantia da livre iniciativa e a proteção da atividade econômica, a Lei de Liberdade Econômica estabelece direitos fundamentais aos agentes econômicos, como a liberdade para definir contratos empregatícios, a ausência de requisitos de autorizações prévias para atividades de baixo risco, e a digitalização de documentos. Isso visa criar um ambiente regulatório mais favorável para o empreendedorismo e efetivamente reduzir custos de transação, promovendo medidas de desburocratização que beneficiam empresas e empresários ao simplificar processos e desoneras obrigações regulatórias desnecessárias e, acima de tudo, garantir a liberdade contratual entre as partes.

---

<sup>4</sup> BRASIL. Painel de dados de Registro de Empresas. Departamento Nacional de Registro Empresarial e Integração, 2024. Disponível em: <https://www.gov.br/empresas-e-negocios/pt-br/mapa-de-empresas/painel-mapas-de-empresas>. Acesso em 26 de setembro de 2024.

Nesse sentido, valemo-nos da descrição apresentada pelo Prof. Haroldo Malheiros Duclerc Verçoza, docente da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo<sup>5</sup>:

VII - Negócios jurídicos empresariais paritários - Liberdade na celebração de contratos, de forma que o estipulado pelas partes prevaleça sobre as normas de direito empresarial correspondentes, a serem aplicadas de forma subsidiária, exceto os limites normativos de direito público.

Em regra, deve ser reconhecida a paridade entre as partes em negócios jurídicos, exceto se houver norma específica em caso contrário. Dessa forma também fica afastada a noção do empresário hipossuficiente em relações contratuais quando, de um lado, esteja um grande empresário, e do outro, um micro, pequeno ou médio empresário, a não ser quando ficar caracterizado abuso do "grande" em detrimento do "pequeno"

#### 1.1.4. Marco Legal das Startups

Fora do campo macro da legislação empresarial, há de se falar na Lei Complementar nº 182, de 1º de junho de 2021 (“Marco Legal das Startups”), que trouxe importantes inovações para o empreendedorismo no Brasil, incluindo mudanças que impactam diretamente as sociedades limitadas. Essa legislação inovativa teve por força motriz fomentar o ambiente de negócios para startups, criando regras específicas que ampliam a segurança jurídica para investidores e empresários.

De acordo com o Marco Legal das Startups, as startups são definidas como empresas de caráter inovador, que buscam desenvolver produtos ou serviços escaláveis. Embora as startups possam adotar diferentes formas jurídicas, a sociedade limitada se apresenta como uma das principais opções devido à flexibilidade e à limitação da responsabilidade dos sócios. No contexto das startups, essa estrutura é atrativa para investidores, pois uma das principais inovações trazidas pelo Marco Legal das Startups é a possibilidade de limitação de responsabilidade dos investidores que aportam recursos, mas não participam diretamente da gestão da empresa. De acordo com o artigo 2º do Marco Legal das Startups, investidores anjos, fundos de investimento e outras modalidades de aportes não respondem pelas obrigações da empresa, protegendo assim seus patrimônios de eventuais riscos inerentes à atividade empresarial, principalmente aquelas em estágio embrionário, complementando a já extensa legislação aplicável às sociedades limitadas.

---

<sup>5</sup> VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. A "lei da liberdade econômica" e a teoria geral do contrato. Migalhas, 2021. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/339480/a-lei-da-liberdade-economica-e-a-teoria-geral-do-contrato>. Acesso em 11 de outubro de 2024.

O Marco Legal das Startups incentiva, também, a criação de mecanismos de governança mais dinâmicos e flexíveis, que podem ser ajustados de acordo com o estágio de desenvolvimento da empresa. Isso inclui a possibilidade de inclusão de acordos de sócios que prevejam mecanismos para a de venda de quotas, entrada de novos investidores e a distribuição de lucros. Dentre esses mecanismos, inclui-se, também, as cláusulas de inversão de oferta. Além disso, a possibilidade de uso de instrumentos como opções de compra de quotas e contratos de *vesting* permite uma maior flexibilidade na estruturação de pacotes de remuneração para sócios e colaboradores. Essas práticas são fundamentais no ambiente das startups, onde a retenção de talentos e o alinhamento de interesses entre sócios e empregados são cruciais para o sucesso da empresa.

Nota-se que a legislação empresarial no Brasil, desde o final da década de 90, vem sendo orientada no sentido de uniformizar a doutrina econômica nacional para garantir maior liberdade econômica, nos moldes adotados pelas potências internacionais que abraçavam uma tendência neoliberal. Neste sentido, a promulgação do Código Civil, da Lei de Liberdade Econômica e do Marco Legal das Startups representam um ponto crucial para a garantia da liberdade econômica dos empreendedores e sociedades empresárias. As atuais normas aplicáveis às sociedades limitadas no Brasil oferecem um equilíbrio entre flexibilidade na administração e proteção patrimonial dos sócios. A limitação da responsabilidade, os mecanismos de proteção aos investidores e a latente desburocratização contribuem para a segurança jurídica dessas sociedades, apesar de ser fundamental que os sócios cumpram com suas obrigações legais e contratuais para evitar conflitos e garantir o sucesso da sociedade empresária.

## 1.2. CONTRATO SOCIAL E ACORDOS PARASSOCIAIS

As sociedades limitadas têm destaque no cenário jurídico brasileiro, sobretudo pelo fato de combinarem simplicidade administrativa e proteção jurídica aos sócios, limitando sua responsabilidade ao valor das quotas integralizadas. Neste sentido, entender natureza e o papel dos principais documentos particulares que permeiam a estrutura social da sociedade empresária, contrato social e acordo de sócios, torna-se essencial para o aprofundamento da análise.

### 1.2.1. A natureza jurídica do contrato social

Para a estruturação e funcionamento de uma sociedade limitada, dois elementos podem ser considerados fundamentais: (a) um contrato social nos moldes legais; e (b) o uso de acordos parassociais, como acordos de sócios e acordos de voto. Enquanto o contrato social é o marco jurídico inicial da sociedade, os acordos parassociais são instrumentos complementares que regulam aspectos específicos das relações entre sócios e ajudam a garantir a estabilidade e a governança da sociedade. Esses acordos atendem a demandas específicas e flexibilizam a gestão da sociedade, reduzindo a necessidade de alterações frequentes no contrato social.

O contrato social é o documento fundamental de uma sociedade limitada, onde são estipulados o capital social, a divisão de quotas entre os sócios, o objeto social, as regras de administração e as obrigações principais dos sócios. Regulamentado pelo Código Civil Brasileiro (artigos 1.052 a 1.055), o contrato social constitui a base jurídica da sociedade limitada, garantindo a responsabilidade limitada dos sócios ao valor de suas quotas integralizadas e regulando, de forma inicial, a governança e os direitos e deveres de cada sócio.

O contrato social desempenha uma função essencial ao assegurar segurança jurídica e promover um ambiente propício ao crescimento econômico. Tal documento é fundamental para proteger o patrimônio pessoal dos sócios e, ao mesmo tempo, garantir o funcionamento eficiente da sociedade. Além disso, o contrato social atua como uma salvaguarda, sendo útil para orientar a sociedade quanto às regras básicas de operação, responsabilidade e administração, e minimizando os riscos de conflitos e litígios entre os sócios.

No plano jurídico, o contrato social também incorpora um elemento subjetivo importante, o conceito de *affectio societatis*, que representa a intenção dos sócios de manter uma sociedade ativa e de cooperar na realização de um objetivo comum. Embora o conceito tenha origem no direito romano, possuiu, durante longo período, relevância no direito brasileiro, sendo interpretado como uma expressão da vontade de cooperação entre os sócios. Valladão e Adamek explicam que, nas sociedades modernas, especialmente aquelas de grande porte, o papel da *affectio societatis* tende a ser complementado ou mesmo substituído por uma

perspectiva mais objetiva e contratual, na qual o compromisso entre os sócios se baseia na função social da sociedade e nos deveres de lealdade e colaboração<sup>6</sup>. Enunciam os autores:

Por tudo que ficou exposto anteriormente, entende-se que o conceito de *affectio societatis*, elaborado para uma outra realidade, merece ser abandonado (ou, quando menos, relegado a quadrante meramente descritivo); a sua superação, na realidade, já deveria ter se dado quando da elaboração da teoria do contrato plurilateral, a qual já pôs às claras o fato de que, diferentemente dos contratos de escambo, no contrato de sociedades as partes têm não apenas interesses contrastantes, no ato da constituição, mas visam sobretudo um fim comum, e esse fim comum é o elemento de convergência das manifestações de vontade dos sócios.<sup>7</sup>

A aplicação prática da *affectio societatis* em sociedades limitadas é mais evidente em empresas familiares ou de pequeno porte, onde o vínculo entre os sócios é de confiança mútua e a participação direta nas decisões da empresa é mais comum. Por outro lado, em sociedades de capital com maior número de sócios e relações menos pessoais, a *affectio societatis* assume um papel mais instrumental, enquanto os deveres de colaboração, lealdade e boa-fé são os principais mecanismos para manter a cooperação entre os sócios.

#### 1.2.2. Acordos parassociais: conceito e objetivos

Os acordos parassociais, especialmente acordos de sócios e de voto, são contratos celebrados entre os sócios de uma sociedade, na análise principal deste trabalho, uma sociedade limitada, que tem por objetivo regular, de forma específica e detalhada, temas que podem não estar completamente descritos ou regulamentados no contrato social. Esses instrumentos complementares ao contrato social possibilitam a formalização de entendimentos e acordos particulares entre os sócios, evitando conflitos internos e promovendo uma governança mais alinhada com os interesses individuais e coletivos dos envolvidos. Herbert Morgenstern Kugler discorre:

Deste modo, podem surgir, principalmente nas sociedades limitadas de maior porte e complexidade, outros negócios jurídicos, entre os sócios, os quais são celebrados à margem do contrato social com o fim de disciplinar o exercício dos direitos e obrigações das partes entre si.

Evidentemente, há uma nítida relação de dependência entre esses pactos realizados em paralelo à sociedade com o negócio jurídico que os sócios celebraram para

<sup>6</sup> ADAMEK, Marcelo Vieira von; FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. “Affectio societatis”: um conceito jurídico superado no moderno direito societário pelo conceito de fim social, in Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, v. 149/150, p. 108-130, 2009.

<sup>7</sup> ADAMEK, Marcelo Vieira von; FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. “Affectio societatis”: um conceito jurídico superado no moderno direito societário pelo conceito de fim social, in Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, v. 149/150, p. 108-130, 2009.

constituir a sociedade, motivo pelo qual se pode dizer que tais negócios jurídicos são acessórios ao contrato da sociedade.<sup>8</sup>

A ausência de uma regulamentação específica para os acordos de sócios no Código Civil, que regula as sociedades limitadas, não impede que esses contratos sejam amplamente utilizados e tenham sua validade reconhecida. A doutrina e a prática empresarial no Brasil consolidaram a importância dos acordos parassociais, especialmente no que diz respeito à governança e à estabilidade da sociedade limitada. Os acordos de quotistas representam uma ferramenta essencial de alinhamento dos interesses dos sócios, uma vez que abordam aspectos particulares que, por sua natureza, são flexíveis e adaptáveis ao longo da existência da sociedade.

Esses acordos podem cobrir uma variedade de temas que vão além das disposições básicas do contrato social, como o direito de preferência na compra de quotas, as condições de voto em assembleias, a nomeação de administradores, a repartição de lucros e os critérios de sucessão. Em sociedades limitadas onde há sócios com diferentes graus de participação e influência, os acordos de voto, por exemplo, asseguram que as decisões estratégicas sejam tomadas em consenso, proporcionando maior previsibilidade e estabilidade ao processo decisório. Além disso, ao definir regras claras sobre o exercício de voto, esses acordos reduzem a possibilidade de impasses e de deliberações que possam prejudicar o andamento da sociedade.

A importância dos acordos parassociais se destaca na medida em que esses instrumentos ajudam a formalizar a regulação de relações entre sócios controladores e minoritários, mitigando potenciais conflitos que poderiam surgir pela falta de clareza ou de alinhamento de interesses. Isso é particularmente relevante quando a sociedade limitada possui sócios com interesses divergentes ou expectativas distintas sobre o rumo dos negócios, o que pode ocorrer em sociedades com grande número de quotistas, como empresas familiares ou, no âmbito das sociedades por ações, as companhias de capital fechado. Nesse contexto, os acordos de defesa e controle, por exemplo, desempenham papel fundamental ao proteger o controle da sociedade, ao estabelecer condições que limitam a venda de quotas para terceiros e asseguram que sócios originários possam manter sua influência na gestão e governança da empresa.

---

<sup>8</sup> KUGLER, Herbert Morgenstern. Os Acordos de Sócios nas Sociedades Limitadas: Existência, Validade e Eficácia. São Paulo. Quartier Latin do Brasil. 2014. p.82.

Em sociedades familiares ou em empresas de menor porte, os acordos de sucessão e liquidez também assumem uma importância particular. Por meio deles, é possível prever o destino das quotas em casos de falecimento ou afastamento de um dos sócios, garantindo que a continuidade da sociedade não seja comprometida e que os herdeiros ou sucessores dos sócios tenham clareza sobre suas participações e os direitos correspondentes. Esses acordos de liquidez também estabelecem condições de compra e venda das quotas, criando previsibilidade e segurança para os sócios remanescentes e para seus herdeiros.

Os acordos parassociais em sociedades limitadas podem assumir diversas formas, dependendo das necessidades dos sócios e dos objetivos específicos de governança que desejam alcançar. Abaixo, lista-se alguns dos tipos mais comuns e suas respectivas finalidades:

- I. Acordos de Voto: Esses acordos regulam como os sócios exercerão seu direito de voto em assembleias, promovendo unidade nas decisões estratégicas e evitando conflitos que poderiam comprometer o desenvolvimento da sociedade. Em sociedades com múltiplos interesses, como aquelas em que há sócios majoritários e minoritários, os acordos de voto garantem que as deliberações sejam tomadas de forma consensual e previsível, reduzindo o risco de impasses e de desarmonia nas decisões.
- II. Acordos de Controle e Defesa: Voltados para a manutenção do controle societário, esses acordos estabelecem condições para a entrada de novos sócios e direitos de preferência na compra de quotas, especialmente em situações de venda ou transferência. Tais acordos são comuns em sociedades onde os sócios controladores desejam preservar sua influência e evitar que terceiros adquiram participação relevante sem o consentimento dos demais quotistas.
- III. Acordos de Sucessão e Liquidez: Em sociedades familiares ou de pequeno porte, os acordos de sucessão determinam o destino das quotas em caso de falecimento ou saída de um dos sócios. Já os acordos de liquidez regulam o valor e as condições de recompra das quotas, garantindo previsibilidade e segurança financeira para os sócios remanescentes e seus herdeiros. Esses tipos de acordos são essenciais para preservar a continuidade da sociedade e reduzir os riscos financeiros envolvidos na saída de um sócio.

Os acordos de sócios, quaisquer que sejam os tipos, tendem a representar uma materialização do conceito de *affectio societatis*. Tradicionalmente, este conceito é associado à

vontade de cooperação e à intenção dos sócios de se manterem unidos na sociedade. Embora essa característica seja menos relevante em sociedades limitadas com grande número de sócios e estrutura impessoal, seu princípio básico ainda permeia as relações internas. Em sociedades onde o vínculo pessoal é menos relevante, a *affectio societatis* é substituída por compromissos mais formais, centrados nos deveres de lealdade e boa-fé.

### 1.3. CLÁUSULAS DE OPÇÃO DE COMPRA E VENDA

#### 1.3.1. Cenário atual das sociedades limitadas

Exemplificadas as normas legais e as normas contratuais que regulam o desenvolvimento da atividade empresária, passemos à análise das cláusulas de opção de compra e venda. Tratando-se a sociedade empresária de uma relação social, em stricto sensu, mostra-se prudente antecipar que desavenças relacionadas ao negócio que podem vir a surgir. A depender da materialidade de tais desavenças, a atividade social estará em uma situação fragilizada que a prejudique, ou até mesmo a impeça, de alcançar o seu objeto social.

Nesse sentido, em sociedades cujo capital social encontra-se dividido entre dois sócios ou dois grupos de sócios distintos (i.e., uma relação 50/50), não só haverá uma situação de fragilidade, mas sim de total incapacidade de condução do curso normal dos negócios. Sobre as sociedades paritárias, ilustramos com as palavras da Prof.<sup>a</sup> Dr.<sup>a</sup> Mariana Martins-Costa esse conceito:

Trata-se daquelas sociedades com apenas dois sócios ou dois grupos de sócios, em que cada sócio ou grupo de sócios seja detentor de 50% das ações ou quotas representativas do capital votante da sociedade no acordo de controle, ou seja, detendo o mesmo centro de interesses. Nessa segunda hipótese, os grupos de sócios representando o mesmo centro de interesses são partes em acordos de controle, que regula o exercício do poder de controle de todos os sócios sobre a sociedade paritária, como se verá a seguir.

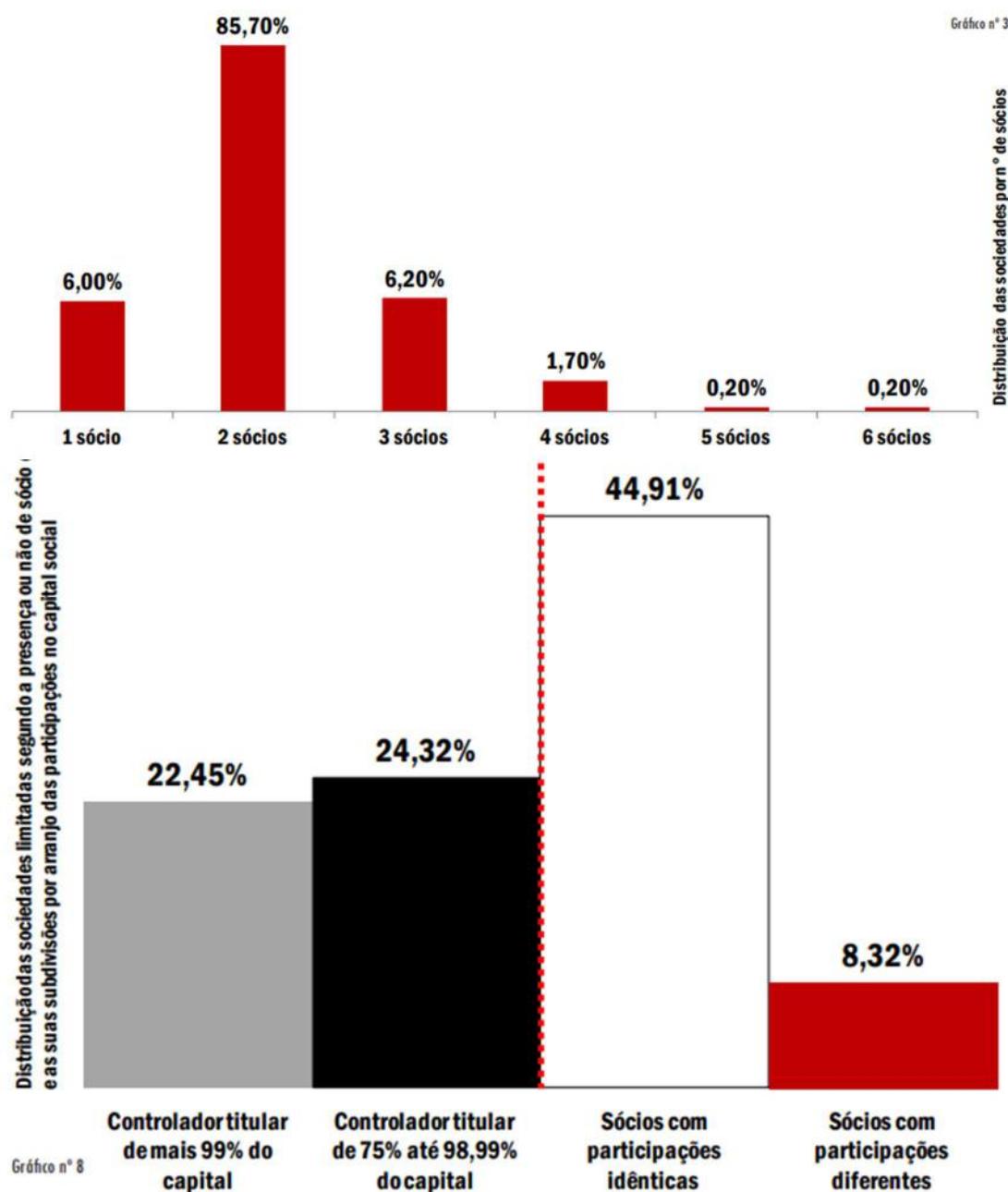
Quando se fala em “grupo de sócios” refere-se aos casos em que ou (i) os sócios estão vinculados por acordo de voto, ou, (ii) mais de um sócio atua, em conjunto, como uma única parte em sentido substancial

À primeira vista, as sociedades paritárias parecem absurdas, ao colocar em xeque um dos princípios basilares do direito societário: o princípio da maioria. São as sociedades da unanimidade e não da maioria. No entanto, as sociedades paritárias são mais comuns do que o esperado<sup>9</sup>

---

<sup>9</sup> FERREIRA, Mariana Martins-Costa. *Buy or Sell e Opções de Compra e Venda para Resolução de Impasse Societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 54-55.

A afirmação de que as sociedades paritárias são “mais comuns do que o esperado”, realizada pela Prof.<sup>a</sup> Mariana Martins-Costa em muito se sustenta por um estudo coordenado pela Faculdade de Direito da FGV de São Paulo. No referido estudo, foi demonstrado que 85,7% (oitenta e cinco vírgula sete por cento) das sociedades limitadas com sede ou filial no estado de São Paulo têm o seu capital social detido por apenas 2 sócios, conforme tabela abaixo:<sup>10</sup>



<sup>10</sup> MATTOS FILHO, Ary Oswaldo; CHAVENCO, Mauricio; HUBERT, Paulo; VILELA, Renato; RIBEIRO, Victor B. Holloway. Radiografia das Sociedades Limitadas, São Paulo, 2014, disponível em: [https://www.mfcap-fgv.com.br/\\_files/ugd/b5264b\\_cef50863d13448b19069d859ce667691.pdf](https://www.mfcap-fgv.com.br/_files/ugd/b5264b_cef50863d13448b19069d859ce667691.pdf). Acesso em: 23 out. 2024

Adicionalmente, com base no mesmo estudo supracitado, as sociedades limitadas cujo capital social é detido por sócios com participações idênticas totalizam 44,91% (quarenta e nove vírgula noventa e um por cento) do total de sociedades analisadas, estando dispostas da seguinte forma:

Apesar de restrito ao Estado de São Paulo, considerando que cerca de 30% (trinta por cento) das sociedades brasileiras estão no Estado de São Paulo, é válido destacar a relevância do estudo para a compreensão do cenário das sociedades limitadas através de uma perspectiva de amostragem. Dessa forma, é notória a predominância de sociedades em que ambos os sócios “dividem” o poder de controle, caracterizando um poder quase análogo ao de voto.

### 1.3.2. Os impasses societários

Impasses societários, ou *deadlocks*, são situações de estagnação decisória que podem afetar gravemente o funcionamento de uma sociedade empresária. Em geral, surgem em estruturas onde o controle e a participação no capital social são igualmente distribuídos entre os sócios (e.g., sociedades paritárias conforme acima mencionado), impossibilitando a formação de uma maioria para a tomada de decisões essenciais para o desenvolvimento e operação da sociedade. Esses impasses costumam ocorrer diante de divergências em temas estratégicos, como aumento de capital, destituição de administradores, distribuição de lucros e reinvestimento. A ausência de consenso, especialmente em sociedades de controle compartilhado, provoca a paralisação decisória e ameaça, em casos mais graves, a continuidade das atividades empresariais. Bebendo mais uma vez da fonte da Prof.<sup>a</sup> Mariana Martins-Costa, pode-se resumir os impasses societários da seguinte forma:

Trata-se de situação em que os acionistas ou administradores da companhia não mais conseguem acordar, prejudicando ou impedindo a tomada de decisões na companhia. Em outras palavras, o impasse ocorre quando não há mais como tomar-se a deliberação social, quando se adentra em “rua sem saída<sup>11</sup>”

A legislação brasileira não define explicitamente o que constitui um impasse societário, o que faz com que a resolução desses conflitos dependa de cláusulas contratuais inseridas nos

---

<sup>11</sup> FERREIRA, Mariana Martins-Costa. *Buy or Sell e Opções de Compra e Venda para Resolução de Impasse Societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p.65.

acordos de sócios, como o uso das cláusulas de *buy or sell*, também conhecidas popularmente como cláusulas *shotgun*. Tais cláusulas viabilizam a resolução de impasses de forma célere e menos onerosa ao prever, antecipadamente, a possibilidade de compra ou venda forçada da participação societária, solução considerada eficiente para evitar a intervenção judicial e os altos custos associados a litígios. O termo *deadlock*, em tradução livre: uma “fechadura morta” (i.e., que não pode ser aberta ou transpassada), provém do Direito norte-americano e refere-se a um bloqueio total, no qual os sócios não chegam a um acordo sobre questões fundamentais da sociedade. Tal fenômeno de “importação” de conceitos jurídicos não é novidade no direito societário brasileiro, este intimamente ligado aos negócios corporativos que assumem cada vez mais um caráter transfronteiriço. Nesse sentido, Judith Martins-Costa dispõe que:

Os dados de realidade indicam a existência de fronteiras culturais, sendo o Direito o fenômeno da cultura. Porém, o paradoxo está em que o mundo dos negócios não conhece fronteiras nacionais. Modelos jurídicos continuamente circulam, esse é também um dado da realidade. Surgem, então, os problemas: o instituto que migra de uma cultura jurídica a outra pode ou (i) não ser compatível com o sistema cultural para o qual migrou; ou (ii) ser reiterativo – já que outro instituto, formalmente diverso, pode, na cultura jurídica receptora desempenhar similar função; (iii) ser passível de recepção, desde que se acomode aos dados do sistema receptor. Seja como for, ao ser recebido e amoldar-se aos diversos formantes do sistema que o recebe, o instituto terá, ao fim e a cabo, uma modelação, ao menos parcialmente diversa daquela conformada por seu *locus originário*<sup>12</sup>

Separando-nos do campo semântico e da origem léxica dos *deadlocks*, as causas dos impasses em sociedades limitadas estão, em grande medida, ligadas a conflitos de interesse e à ausência de mecanismos internos robustos de governança, evidenciado em particular em sociedades de controle paritário. Na prática, a resolução de impasses em sociedades empresárias limitadas no Brasil frequentemente envolve a via judicial.

A judicialização de impasses societários, no entanto, pode gerar consequências significativas e custos elevados para as partes envolvidas e para a própria sociedade. Ao recorrer ao Poder Judiciário, os envolvidos frequentemente incorrem em gastos com advogados, peritos, testemunhas e taxas processuais. Apesar desses custos serem particularmente mais altos em disputas que envolvem empresas de grande porte, onde a complexidade das questões societárias e a necessidade de perícias complexas elevam as despesas, não há como ignorar que para as pequenas e médias empresas o custo de um processo judicial também se mostra – guardadas as

---

<sup>12</sup> MARTINS-COSTA, Judith. A cláusula de *Buy or Sell* na perspectiva do Direito das Obrigações. In: VENANCIO FILHO, Alberto; LOBO, Carlos Augusto da Silveira; ROSMAN, Luiz Alberto Colona (coord.). A Lei das S.A. em seus 40 anos. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 536

devidas proporções - elevado. Não obstante, o processo judicial pode se alongar por longos períodos até alcançar uma conclusão definitiva<sup>13</sup>, o que acaba desviando o foco dos sócios e da administração para a resolução do conflito, em vez da manutenção dos negócios, prejudicando a produtividade e afetando a continuidade da empresa.

Algumas das sociedades, reconhecidamente aquelas com operações de maior complexidade, optam por incluir cláusulas de mediação e arbitragem nos contratos sociais para lidar com conflitos de maior gravidade. Esses mecanismos, previstos na Lei de Arbitragem brasileira, servem como uma alternativa menos disruptiva para resolver desentendimentos, especialmente em casos em que os sócios preferem evitar uma venda forçada de suas quotas, como ocorre em sociedades familiares. A mediação, realizada por um terceiro imparcial, permite que os sócios cheguem a um consenso, enquanto a arbitragem oferece uma solução vinculativa, oriunda da decisão do tribunal arbitral, na forma do regulamento da câmara arbitral indicada no contrato social ou acordo de sócios.

### 1.3.3. As opções de compra e venda

As cláusulas de opção de compra e venda, largamente recepcionadas pelo ordenamento jurídico nacional, surgem como um mecanismo eficaz para a resolução de *deadlocks* societários. Trata-se de uma cláusula de compra e venda forçada na qual um dos sócios faz uma proposta ao outro para adquirir ou vender sua participação societária. Nesse mecanismo, o sócio que recebe a oferta deve decidir se aceita comprar a participação do ofertante ou se vende a sua participação, com base no preço e nas condições estipuladas na proposta. Esse formato garante que o impasse seja resolvido sem intervenção judicial e minimiza os custos e prazos usualmente associados a litígios.

Esse tipo de cláusula é especialmente relevante em sociedades com estrutura de controle paritário, já que permite que uma das partes se retire da sociedade de maneira ágil e com segurança jurídica, evitando prejuízos prolongados para ambas as partes. O uso de cláusulas de

---

<sup>13</sup> “A morosidade do sistema que rege os atos de jurisdição é reconhecida por todos, de maneira que, sobre ela, não pesa a menor dúvida de constituir um problema para o acesso às decisões judiciais”. ALAOR DINIZ GRANGEIA, Marcos. A Crise de Gestão do Poder Judiciário: o problema, as consequências e os possíveis caminhos para a solução. Artigo publicado no site da Escola Nacional de Formação e Aperfeiçoamento de Magistrados. Disponível em: [https://www.enfam.jus.br/wp-content/uploads/2013/01/2099\\_Des\\_Marcos\\_Alaor\\_Artigo\\_ENFAM\\_28\\_4\\_2011\\_editado.pdf](https://www.enfam.jus.br/wp-content/uploads/2013/01/2099_Des_Marcos_Alaor_Artigo_ENFAM_28_4_2011_editado.pdf). Acesso em: 22 out. 2024

opção de compra e venda, orientadas por princípios de boa-fé e transparência, se mostra eficaz para resolver impasses em sociedades limitadas no Brasil, permitindo a solução de impasses com rapidez e segurança jurídica. Todavia, é fundamental que as cláusulas sejam adaptadas às necessidades específicas da sociedade, levando em consideração seu porte e estrutura, de forma a promover uma governança sólida e a continuidade sustentável das operações empresariais, e garantindo condições igualitárias aos sócios

A natureza jurídica dessas cláusulas de opção de compra e venda é complexa e reflete uma combinação de aspectos contratuais e direitos potestativos. Trata-se de um direito potestativo de ambas as partes, dado que, uma vez que o mecanismo é acionado, o sócio que recebe a oferta obrigatoriamente deve optar entre vender ou comprar. Assim, a cláusula atua como um contrato bilateral com efeitos de compra e venda, no qual a decisão final sobre a transação está nas mãos do sócio que recebe a proposta, uma verdadeira “cláusula de opção recíproca de compra e venda forçada com inversão do poder decisório sobre a posição subjetiva”<sup>14</sup>. Isso significa que, embora a cláusula de *shotgun* não envolva diretamente o poder de negociação do sócio ofertante ou a capacidade de negociação do sócio ofertado, ela oferece relativa segurança jurídica e pode evitar possíveis abusos, uma vez que o ofertante não sabe se será o comprador ou o vendedor ao apresentar a oferta.

A aplicabilidade do mecanismo no ordenamento jurídico brasileiro é bem aceita, embora o Código Civil e a Lei das Sociedades Anônimas não tratem especificamente dessa modalidade. No Brasil, tal cláusula é regida pelas normas gerais do direito societário e do direito civil, sobretudo na parte que regula o direito das obrigações e as práticas contratuais. Essa cláusula pode ser incluída tanto no contrato social quanto em acordos de acionistas ou de sócios, com o objetivo de solucionar impasses societários e de proporcionar um mecanismo de saída adequado aos sócios.

As cláusulas de opção de compra e venda são projetadas para ser um meio justo e equilibrado de saída. Esse equilíbrio nos remete ao princípio popular do “corte de bolo”, no qual uma parte “divide o bolo em fatias” e a outra parte escolhe qual das “fatias” deseja, analogamente, a parte ofertante define o valor que considera justo para a aquisição da

---

<sup>14</sup> BLANCHET, Gabriela. A Cláusula *shotgun* (Buy or Sell) em Acordos de Acionistas. 1. ed. São Paulo: Almedina, 2020. p. 27.

participação societária da outra parte e esta última opta por vender sua participação ou adquirir a participação do ofertante. Tal método visa garantir que o valor da proposta seja o mais próximo possível de um valor justo de mercado. Em tese, a ausência de controle sobre o resultado da transação desencoraja o ofertante a fazer uma proposta que seja excessivamente baixa ou desproporcionalmente elevada, uma vez que ele mesmo pode acabar comprando ou vendendo pelo valor proposto.

Nesse sentido, observa-se, ainda que não de forma expressa, a manifestação de princípio fundamental aos contratos no Direito Civil brasileiro, o princípio da autonomia da vontade das partes. Sobre a matéria, Caio Mário da Silva Pereira exemplifica:

[...] A – Em primeiro lugar, vigora a faculdade de contratar e de não contratar, isto é, o arbítrio de decidir, segundo os interesses econômicos e conveniências de cada um, se e quando estabelecerá com outrem um negócio jurídico-contratual. [...]

[...] B – Em segundo lugar, a liberdade de contratar implica a escolha da pessoa com quem fazê-lo, bem como do tipo de negócio a efetuar. [...]

[...] C – Em terceiro lugar, a liberdade de contratar espelha o poder de fixar o conteúdo do contrato, redigidas as suas cláusulas ao sabor do livre jogo das conveniências dos contratantes. [...]

[...] D – Finalmente, uma vez concluído o contrato, passa a constituir fonte formal de direito, autorizando qualquer das partes a mobilizar o aparelho coator do Estado para fazê-lo respeitar tal como está, e assegurar a sua execução segundo a vontade que presidiu a sua constituição. [...]<sup>15</sup>

De forma complementar, citamos Carlos Monteiro Filho e Fernanda Paes Leme Rito:

“Ocorre que, se o contrato revela manifestação clara de autonomia das partes, necessariamente tem que existir espaço para avaliação de conformidade do seu conteúdo, não apenas em relação à vontade das partes, mas com respeito ao ordenamento, os seus valores e princípios informadores.<sup>16</sup>

No entanto, esse modelo de cláusula não é isento de riscos ou limitações. Um dos principais riscos associados ao seu uso é a potencial desigualdade econômica entre os sócios. Caso um dos sócios tenha maior capacidade financeira, ele pode pressionar o outro a vender sua participação ao preço estabelecido, aproveitando-se da incapacidade do sócio menos capitalizado de adquirir a participação.

---

<sup>15</sup> PEREIRA, Caio Mário da Silva. Instituições de Direito Civil: contratos. Rio de Janeiro: Forense, 2024, p. 23-24.

<sup>16</sup> MONTEIRO FILHO, Carlos Edison do Rêgo; RITO, Fernanda Paes Leme. Fontes e evolução do princípio do equilíbrio contratual. Pensar, vol. 21, n. 2, mai.-ago./2016, p. 400-401

Além disso, o uso dessa ferramenta em contextos em que há assimetria de informações entre as partes pode resultar em uma negociação injusta, especialmente se um dos sócios possui conhecimento privilegiado sobre o valor da empresa ou de seu desempenho financeiro, colocando o outro em desvantagem. Para mitigar esses riscos, a cláusula deve ser implementada com base em critérios de boa-fé e transparência, e é recomendável que as partes adotem medidas de proteção, como auditorias independentes e mecanismos de *valuation* neutros.

Adicionalmente, esse tipo de cláusula propicia um ambiente de negociação amigável, pois a própria possibilidade de sua utilização tende a incentivar que os sócios tentem resolver seus conflitos antes de acionar o mecanismo. Dessa forma, a cláusula atua como uma forma de *ultima ratio*, ou seja, um último recurso para casos em que não há mais alternativas viáveis para a resolução dos impasses. Esse caráter de último recurso reforça o papel da cláusula de *shotgun* como um instrumento de segurança jurídica e de proteção dos interesses de continuidade da sociedade.

Na prática, a efetividade do mecanismo de *shotgun* depende de sua formulação adequada e da observância de certos requisitos formais, tais como a definição precisa dos gatilhos para a sua aplicação e das condições contratuais de compra e venda. Além disso, a inclusão de uma cláusula de mandato no acordo de sócios, que permita ao adquirente formalizar a transferência das ações ou quotas, tem se mostrado uma solução eficaz para garantir a executabilidade da cláusula.

## 2. ESTRUTURA E CARACTERÍSTICA DAS CLÁUSULAS DE “SHOTGUN”

### 2.1. ESTRUTURA DAS CLÁUSULAS DE “SHOTGUN”

Operando essencialmente como uma ferramenta de "compra ou venda", as cláusulas *buy or sell*, independente do formato/modalidade que assuma, estruturam-se de forma bastante direta e guarda similaridades com as opções de compra/venda.

As opções de compra ou de venda permitem o exercício unilateral pela parte executora, estando a parte contrária obrigada a prosseguir com a compra ou venda, conforme o caso, de forma obrigatória. São, portanto, independentes, podendo o sócio que acionou a referida opção optar por integrar o polo adquirente ou o polo alienante, a seu exclusivo critério.

Nas cláusulas de *buy or sell*, apesar de não facultar ao sócio ofertado a possibilidade não vender sua participação ou não comprar a participação do sócio ofertante, esta cláusula permite que o ofertado, e não o ofertante, defina a posição a ser assumida no negócio jurídico. Há, portanto, alternatividade e não independência entre a possibilidade de compra e a possibilidade de venda.

No escopo adotado para a análise deste trabalho (i.e., sua adequação às sociedades paritárias), trata-se de um contrato bilateral, atípico e de natureza onerosa, que estabelece direitos potestativos mútuos. Tampouco a natureza bilateral e a natureza onerosa se mostram dotadas de especial originalidade, constituindo pilares recorrentes no direito contratual brasileiro.

Diz-se contrato atípico aquele que não possui definição precisa no ordenamento jurídico, intimamente ligado à vontade das partes e, holisticamente, limita-se à criatividade e inventividade das partes e de seus assessores jurídicos. Naturalmente antagônico ao contrato típico, sendo este disciplinado de forma precisa, ainda que não integral, pelas leis vigentes. Nas palavras de Caio Mário<sup>17</sup>:

Diz-se que um contrato é típico (ou nominado) quando as suas regras disciplinares são deduzidas de maneira precisa nos Códigos ou nas leis. Mas a imaginação humana não estanca, pelo fato de o legislador haver deles cogitado em particular. Ao contrário, cria novos negócios, estabelece novas relações jurídicas, e então surgem outros contratos afora aqueles que recebem o batismo legislativo, ou que não foram tipificados, e por esta razão se consideram atípicos (ou inominados).

A atipicidade do contrato de *buy or sell* em específico decorre da formação de direitos potestativos mútuos. Direitos potestativos são aqueles cujo exercício e influência decorrem de um ato unilateral de vontade que influi sobre a esfera jurídica da outra parte, cabendo à contraparte a mera execução dos atos que lhe são cabíveis. O Professor Gustavo Tepedino nos ensina<sup>18</sup>:

Figura fundamental nas relações privadas, ao direito potestativo não se contrapõe dever ou prestação. Ao contrário da dinâmica do direito subjetivo, a satisfação do seu

---

<sup>17</sup> PEREIRA, Caio Mario da Silva. Instituições do Direito Civil: Contratos. 25<sup>a</sup> ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022. p. 58

<sup>18</sup> TEPEDINO, Gustavo. Abuso do direito potestativo. Revista Brasileira de Direito Civil. v.25. n.03 (2020). Disponível em: <https://rbdcivil.ibdcivil.org.br/rbdc/article/view/650/383>.

titular dá-se pela interferência na esfera jurídica de outro titular, que se submete, pura e simplesmente, ao seu exercício. Por esse motivo também designado de direito formativo, traduz o poder unilateral de constituição, alteração ou extinção de relação jurídica.

A atipicidade se mostra na possibilidade do sócio ofertado que, contrariando de certa forma a natureza do direito formativo, pode ele mesmo interferir na esfera jurídica do ofertante. Assim, o exercício da cláusula de *shotgun* por si só não representa o “fim” daquela relação jurídica, assumindo o papel de “meio”, ao indicar que a compra ou venda será realizada, porém sem previamente fixar a posição contratual das partes envolvidas.

A referida cláusula é formativa, ou seja, a sua ativação modifica diretamente a relação societária ao iniciar o processo de alienação das quotas. Ao final do processo, o contrato de compra e venda é automaticamente formado, sem necessidade de manifestação de vontade adicional.

A cláusula de *shotgun* pode ser entendida como um contrato preliminar à transferência de propriedade. Ao ativar a cláusula, as partes estabelecem condições para que o contrato de compra e venda de participação se efetive automaticamente ao final do procedimento. Esse caráter translativo da propriedade permite a conclusão da alienação sem novas manifestações de vontade, amparando-se nos elementos previamente acordados no contrato preparatório.

Em síntese, a cláusula *shotgun* se configura como um mecanismo de resolução de impasses com múltiplas dimensões jurídicas, promovendo a continuidade societária por meio de uma estrutura contratual que incorpora direitos potestativos, características bilaterais, e a função de preparação para a transferência de propriedade.

## 2.2. PRINCIPAIS MODALIDADES

Podendo ser inseridas no contrato social ou em acordo de sócios, a redação das cláusulas de *shotgun* é ampla e, tratando-se de contrato atípico, não possui disposições legais específicas, podendo adotar diversas modalidades a depender de como o mecanismo contratual destinado à resolução de impasses societários for estruturado.

O contexto empresarial da sociedade e o grau de complexidade apresentado nas relações societárias irá ditar o formato a ser adotado quando de sua inclusão nos instrumentos sociais ou parassociais.

### 2.2.1. Russian Roulette

O termo “*Russian Roulette*”, ou roleta russa em tradução livre, tem origem em um jogo de azar onde os participantes devem carregar uma das câmaras de um revólver de forma aleatória, cujo tambor será fechado e girado de forma imprevisível. O fato de a arma estar carregada ou não se torna uma incógnita para os participantes, que deverão, em turnos, apertar o gatilho. O risco reside na impossibilidade de prever se, ao apertar o gatilho, a arma irá realizar o disparo.

Nomeada analogamente a esta atividade, a cláusula de *shotgun* que adota esta modalidade possui risco “similar”, pois, ao decidir acionar o mecanismo e realizar a oferta (i.e., apertar o gatilho), o sócio é incapaz de antever se irá adquirir a participação societária da outra parte ou se terá a sua própria participação adquirida. Para Judith Martins-Costa, a cláusula *shotgun* permite:

Por via consensual determina-se que cada uma das partes tem a possibilidade de deslanchar o processo que concluirá pela saída de um dos sócios, por via ou da compra, ou da venda – por uma ou por outra parte – da totalidade das ações do outro sócio, tendo por efeito conduzir à extinção da relação societária.<sup>19</sup>

O sócio receptor da oferta pode optar entre comprar as ações pelo preço estabelecido ou, inversamente, vender suas próprias ações ao sócio ofertante pelo mesmo valor por ação. Esse modelo força o sócio ofertante a considerar cuidadosamente o preço proposto, pois ele também poderá ser forçado a vender sua participação pelo mesmo valor.

Nesta modalidade, é essencial que o preço proposto seja justo, uma vez que uma oferta significativamente baixa ou alta pode prejudicar uma das partes e gerar um efeito contrário ao desejado.

---

<sup>19</sup> MARTINS-COSTA, Judith. Op. cit., p. 538

### 2.2.2. Texas Shootout

A cláusula de *shotgun* na modalidade "*Texas Shootout*" é mais competitiva e envolve uma espécie de leilão entre os sócios. Nesse modelo, cada sócio faz uma oferta simultânea para comprar as ações ou quotas do outro, e o sócio que fizer a proposta de maior valor adquire o controle da sociedade. Ideal para contextos em que ambos os sócios possuem recursos financeiros significativos, pois a capacidade de pagamento pode ser um fator determinante no processo.

O procedimento ocorre da seguinte forma: (i) o sócio ofertante realiza uma proposta pela aquisição da participação societária do sócio ofertado; (ii) o sócio ofertado deve, então, vender sua participação pelo valor proposto ou realizar uma nova oferta em valor superior ao definido pelo sócio ofertante. A dinâmica da oferta e contraoferta se alongará tanto quanto dispostos os sócios a aumentar o valor ofertado, ou seja, até que um dos sócios se dê por satisfeito com a oferta recebida ou mostre-se financeiramente incapaz de ofertar um valor maior.

Pode ser estruturada, também, de forma que as partes submetam envelopes fechados a um terceiro independente, onde a parte que realizou a oferta com o maior preço ou com o preço mais próximo ao valor justo das quotas (este determinado por um avaliador capacitado) terá o direito de adquirir a participação societária da outra parte.

A principal vantagem do Texas Shootout é a simplicidade e objetividade no processo de resolução de impasses. A modalidade elimina a subjetividade da avaliação de preço e estabelece uma saída justa e rápida para as partes envolvidas.

Apesar de promover uma solução rápida e baseada em um critério objetivo – a maior oferta – ressalta-se que esta modalidade pode ser considerada inadequada em sociedades com grande assimetria de poder econômico entre os sócios, pois o sócio financeiramente mais forte pode intimidar ou forçar o outro a vender.

### 2.2.3. Sale Shootout

A cláusula de "*Sale Shootout*" é uma modalidade menos comum, mas eficaz em certos contextos empresariais, e pode ser considerada um mecanismo "reverso" ao *Texas Shootout*. Neste modelo, um dos sócios realiza uma oferta para que o outro adquira suas ações por determinado valor, enquanto o sócio que recebe a oferta deve optar por adquirir as ações pelo preço proposto ou vender sua participação ao sócio ofertante por um valor inferior ao valor proposto inicialmente.

### 2.3. PRINCIPAIS TERMOS E CONDIÇÕES

A implementação de uma cláusula de *shotgun* requer a observância de alguns elementos essenciais, que garantem a legalidade e a efetividade da disposição contratual. A fim de evitar abusos por parte de um dos sócios, o contrato social ou o acordo de sócios deve abranger três pontos essenciais: (i) método de cálculo do preço; (ii) procedimento e materialidade para realização da oferta; e (iii) garantia de prazo hábil de resposta ao sócio ofertado.

Caso a redação da cláusula de *shotgun* seja definida de forma leviana ou excessivamente ampla, esta tornar-se-á um verdadeiro mecanismo para uma saída forçada daquele em posição prejudicada. A título exemplificativo, Mariana Martins-Costa ressalta:

Caso um dos acionistas seja financeiramente mais forte que o outro, a existência da cláusula *shotgun* em acordo de acionistas pode dar margem a um potencial abuso da parte mais forte, que poderá forçar a saída da outra parte, determinando um preço para as ações ou quotas da sociedade que sabe que a outra parte não terá condições de pagar ou de buscar fontes de financiamento que lhe assegurem o livre exercício do direito de optar por comprar ou vender<sup>20</sup>

A ausência de clareza nos elementos supracitados pode resultar na judicialização do conflito, o que contraria o propósito inicial da cláusula. A atenção a esses princípios assegura que a cláusula de *shotgun* seja um mecanismo justo e transparente, beneficiando ambas as partes e preservando o valor do negócio. Adicionalmente, garantem que um sócio que possui menor liquidez financeira ou conhecimento do negócio empreendido pela sociedade seja prejudicado durante todo o processo. Evita-se, também, que um sócio aja de forma dolosa com o objetivo não de resolver o impasse, mas efetivamente afastar a outra parte da sociedade.

---

<sup>20</sup> MARTINS-COSTA, Mariana. Op. cit., p. 89

### 2.3.1. Cálculo e definição do preço

A definição do preço na resolução de impasses societários é um elemento central para assegurar um processo justo e equilibrado quando surge a necessidade de reorganizar a estrutura de participação societária. No contexto de cláusulas "*buy or sell*" e opções de compra e venda, o preço é mais do que um valor monetário; ele representa o resultado de um procedimento que busca garantir que ambas as partes sejam tratadas de forma equitativa, evitando um desequilíbrio financeiro que poderia favorecer um dos sócios em detrimento do outro.

Outro aspecto importante na definição do preço é sua influência direta sobre a confiança e a previsibilidade nas relações societárias. Em sociedades paritárias ou de controle compartilhado, onde decisões estratégicas podem ser travadas por falta de consenso, a fixação de um preço justo serve como uma ferramenta de mitigação de conflitos. Os sócios, ao saberem que a possibilidade de dissolução ou saída da sociedade estará condicionada a um preço bem definido, tendem a negociar de forma mais construtiva e colaborativa, buscando evitar que um valor mal dimensionado gere um desequilíbrio financeiro.

Para que o preço tenha a função estabilizadora que essas cláusulas se propõem, sua fixação deve ser feita com critérios claros, objetivos e economicamente justos. Muitas vezes, a metodologia de cálculo do valor pode ser previamente acordada, como, por exemplo, o uso de avaliações independentes, análises de fluxo de caixa descontado ou a utilização de múltiplos de mercado. Esses métodos fornecem uma base mais robusta para definir o preço, reduzindo a subjetividade e o risco de abusos.

Outro ponto de atenção em relação ao preço é a possibilidade de manipulação ou má-fé. Em certas situações, um dos sócios pode usar seu poder de definição para propor um valor artificialmente baixo, aproveitando-se de eventuais assimetrias que existam em relação ao outro sócio.

A definição do preço em mecanismos de resolução de impasses societários, como o "*buy or sell*" e as opções de compra e venda, desempenha uma função essencial para a manutenção da equidade e da estabilidade nas relações societárias. Ao fixar o valor da participação de forma justa e transparente, esses mecanismos promovem a confiança mútua e protegem o equilíbrio econômico entre os sócios quando de um impasse intransponível.

### 2.3.2. Procedimentos e materialidade

A definição de procedimentos claros para o acionamento de uma cláusula de *shotgun* e de critérios precisos de materialidade para caracterizar o que constitui um impasse societário são elementos fundamentais para a estabilidade e previsibilidade nas relações empresariais.

Para tanto, a cláusula de *shotgun* requer uma estrutura bem delineada para evitar abusos e garantir que a saída de um dos sócios ocorra em termos justos. Isso implica estabelecer etapas formais e requisitos de comunicação entre as partes. Por exemplo, a cláusula deve prever um mecanismo de notificação, estipulando que uma das partes informe sua intenção de ativação da cláusula e ofereça um preço de compra ou venda. Esse preço serve como ponto de partida, garantindo que ambas as partes sejam tratadas de forma equitativa e que nenhuma delas seja pressionada a sair em termos desfavoráveis. Esse processo, ao ser bem regulamentado, evita ações impulsivas e facilita uma resolução ordenada e transparente.

Quanto aos critérios de materialidade, a importância de defini-los decorre da necessidade de diferenciarmos entre desacordos rotineiros e aqueles que ameaçam a continuidade da sociedade. Um impasse é caracterizado quando as partes atingem um ponto em que o desacordo compromete a governança e impede a tomada de decisões essenciais para o funcionamento da empresa. Esses critérios devem ser detalhados no contrato social ou no acordo de acionistas, incluindo exemplos como a impossibilidade de aprovar o orçamento anual, divergências sobre a política de distribuição de lucros ou discordâncias sobre estratégias de crescimento significativas. Definir com clareza o que constitui um impasse evita o acionamento prematuro ou injustificado da cláusula de *shotgun*, resguardando a sociedade – e os sócios – de decisões precipitadas e custos desnecessários.

Além disso, a estipulação de critérios objetivos de impasse reforça o compromisso com a boa-fé e com a função social do contrato, impedindo que uma das partes utilize a cláusula de *shotgun* de forma oportunista. Em algumas situações, sócios podem tentar forçar artificialmente um impasse para ativar a cláusula em um momento em que o outro sócio se encontra em posição desfavorável, como em períodos de instabilidade econômica. Para mitigar esse risco, é possível incluir no contrato cláusulas que condicionem o uso da cláusula *shotgun* a uma análise

independente ou a uma mediação inicial, garantindo que ambas as partes tenham acesso a informações e condições equitativas antes de qualquer decisão de saída.

Preservando a estabilidade das relações societárias e reduzindo potenciais conflitos, esses elementos não apenas asseguram uma saída ordenada em caso de impasse, mas também promovem um ambiente de negócios mais seguro e confiável, protegendo tanto o patrimônio da sociedade quanto os interesses de cada sócio de maneira justa e proporcional.

### 2.3.3. Prazo para resposta

A definição de um prazo temporal adequado para a execução da cláusula de *shotgun* é essencial para assegurar a eficiência e a justiça desse mecanismo de resolução de impasses societários. Primeiramente, o prazo adequado permite que a parte notificada tome uma decisão informada, considerando fatores financeiros, estratégicos e operacionais. Em uma situação de impasse, o sócio que recebe a proposta de *shotgun* precisa avaliar suas condições para comprar a participação do proponente ou decidir se é mais viável vender sua própria participação. Esse prazo deve possibilitar consultas financeiras e estratégicas, mas evitar que a deliberação se prolongue a ponto de afetar a operação da sociedade ou o valor da transação.

Além disso, prazos bem definidos minimizam o risco de má-fé e abusos no uso da cláusula. Em alguns casos, sócios podem tentar estender o período de resposta para ganhar vantagem, especialmente se esperam uma mudança no mercado que possa afetar o valor das participações. Assim, o estabelecimento de um prazo justo protege o processo de distorções que possam desvirtuar o objetivo da cláusula de *shotgun*, que é resolver o impasse de forma ágil e equilibrada.

A fixação de prazos também contribui para a segurança jurídica e a previsibilidade nas relações societárias. Um prazo bem definido reduz o risco de litígios, já que as partes estarão cientes das condições e dos limites temporais para a resposta.

Finalmente, o prazo deve considerar as condições específicas da sociedade e do setor de atuação. Setores que operam em mercados de alta volatilidade podem demandar prazos mais curtos para garantir que o valor das participações seja justo e refletido na proposta realizada.

Por outro lado, setores com menor flutuação de valores podem se beneficiar de prazos mais longos, assegurando que ambas as partes tenham tempo adequado para planejar sua resposta.

Portanto, a definição de um prazo adequado para a execução da cláusula de *shotgun* não é apenas um detalhe procedural, mas uma condição que impacta diretamente a efetividade do mecanismo.

## 2.4. ASSIMETRIAS NA RELAÇÕES SOCIETÁRIAS

As assimetrias nas relações entre sócios ocorrem quando uma das partes possui informações e/ou conhecimentos que a colocam em uma posição vantajosa em relação a outra parte. Em cenários com cláusulas de *shotgun*, essa disparidade pode ser ainda mais relevante, pois o sócio melhor informado poderá avaliar com precisão os efeitos financeiros e operacionais de uma proposta de compra ou venda. Em muitos casos, o sócio que detém o conhecimento privilegiado tende a ser aquele responsável pela administração da sociedade, posição que lhe garante conhecimento detalhado sobre questões financeiras, oportunidades de mercado, ativos e passivos.

### 2.4.1. Assimetria de informações

A assimetria de informação entre sócios ocorre quando uma das partes possui informações que a colocam em uma posição vantajosa, especialmente relevante em sociedades paritárias onde decisões cruciais podem impactar o equilíbrio societário. Em cenários com cláusulas de *shotgun*, essa disparidade de acesso à informação pode ser ainda mais relevante, pois o sócio melhor informado poderá avaliar com precisão os efeitos financeiros e operacionais de uma proposta de compra ou venda. Em muitos casos, o sócio que detém informações privilegiadas tende a ser aquele responsável pela administração da sociedade, posição que lhe garante conhecimento detalhado sobre questões financeiras, oportunidades de mercado, ativos e passivos.

A assimetria informacional pode resultar em uma proposta de compra ou venda que não reflete o valor justo da empresa, influenciando o sócio menos informado a tomar uma decisão com base em uma avaliação limitada e potencialmente equivocada. Essa situação pode levar a uma alienação injusta de participação, onde o sócio menos informado aceita condições

desfavoráveis por não possuir elementos suficientes para questioná-las ou negociá-las de maneira eficaz. Tal prática fere o princípio da boa-fé objetiva, uma vez que pressupõe uma conduta leal e transparente entre as partes.

Para mitigar essa assimetria, pode-se estabelecer mecanismos de transparência que garantam a todos os sócios o mesmo nível de informação. Isso pode ser feito através da implementação de auditorias independentes periódicas, relatórios financeiros detalhados e, em alguns casos, acesso a sistemas internos de informações. Essas medidas não apenas promovem a equidade informacional, mas também evitam o uso da cláusula de *shotgun* como instrumento de vantagem indevida, uma vez que todos os sócios estarão munidos de informações adequadas para tomar decisões equilibradas e refletidas.

Além disso, alguns acordos societários incluem dispositivos que determinam prazos para que as partes estudem as propostas e busquem pareceres independentes, garantindo que o sócio menos informado possa igualar seu nível de conhecimento antes de tomar uma decisão. Isso evita que decisões precipitadas sejam tomadas sob pressão e protege a integridade da relação societária, ao alinhar o acesso à informação e promover uma disputa mais justa. A implementação desses dispositivos, que favorecem a simetria informacional, reforça o valor da boa-fé nas relações empresariais, ao exigir um comportamento ético e justo entre os sócios.

#### 2.4.2. Assimetria econômica

A assimetria de poder econômico surge quando há uma disparidade financeira entre os sócios, o que pode impactar diretamente a equidade no exercício da cláusula de *shotgun*. Em sociedades onde essa cláusula é utilizada para resolver impasses, o sócio com maior capacidade financeira encontra-se em posição vantajosa para forçar uma alienação, definindo condições que o sócio economicamente mais vulnerável terá dificuldades de contestar. Essa situação cria uma desvantagem estrutural que pode limitar o direito de escolha do sócio financeiramente mais fraco, violando o princípio da igualdade nas relações contratuais.

O sócio economicamente mais forte pode, por exemplo, propor uma oferta de compra ou venda ciente de que o outro sócio não dispõe dos recursos financeiros para aceitar a proposta como comprador. Esse contexto gera um ambiente de coação econômica, onde o sócio vulnerável é pressionado a vender sua participação para evitar consequências financeiras

indesejáveis. Essa prática pode configurar abuso de direito, pois contraria a função econômica e social do contrato, ferindo o princípio da boa-fé objetiva e transformando a cláusula de *shotgun* em um instrumento de dominação, ao invés de um mecanismo equilibrado de resolução de conflitos.

Para corrigir essa distorção, alguns acordos societários preveem a possibilidade de o sócio economicamente mais fraco acessar linhas de crédito específicas para viabilizar a compra da participação do ofertante. Alternativamente, há cláusulas que estabelecem a necessidade de avaliação externa e independente para determinar o valor da sociedade, de modo que a oferta de compra ou venda seja fundamentada em valores justos e razoáveis. Essas cláusulas buscam garantir que a disparidade financeira não seja explorada indevidamente e que a cláusula de *shotgun* atue efetivamente como um meio de resolução de impasses e não como um mecanismo de coerção.

Outras práticas incluem a restrição de frequência para o exercício da cláusula de *shotgun*, visando evitar que o sócio mais forte acione o mecanismo de maneira sucessiva e desgastante para o sócio economicamente vulnerável. Essa restrição limita o uso abusivo da cláusula e permite que ambas as partes recuperem seu equilíbrio financeiro antes de novos processos de compra e venda. Essas medidas fortalecem a cláusula como ferramenta de equidade e alinhamento nas relações societárias, protegendo o interesse de ambos os sócios e preservando o princípio da paridade econômica.

#### 2.4.3. Assimetria técnica

A disparidade técnica e de conhecimento operacional entre os sócios pode também influenciar significativamente o uso da cláusula de *shotgun*. Um sócio que possui conhecimento profundo das operações e do mercado em que a empresa atua tende a estar mais bem preparado para prever os impactos de uma eventual compra ou venda. Por outro lado, um sócio com menor expertise ou menor acesso a esses conhecimentos pode tomar decisões sem avaliar adequadamente as consequências práticas para o funcionamento do negócio. Essa diferença de habilidades e conhecimento torna a cláusula de *shotgun* uma ferramenta potencialmente desvantajosa para o sócio menos qualificado.

O risco é agravado quando a parte que permanece na sociedade após a aplicação da cláusula carece das habilidades técnicas ou do conhecimento necessário para administrar a empresa. Esse cenário pode comprometer a continuidade das operações, a retenção de clientes e a preservação da qualidade dos produtos ou serviços oferecidos. A ausência de conhecimento técnico e experiência pode afetar diretamente o valor de mercado da sociedade, tornando a cláusula de *shotgun* um mecanismo que ameaça, ao invés de fortalecer, a estabilidade do negócio.

Nesse sentido, a inserção de práticas de *due diligence* durante o processo de aplicação da cláusula permite uma análise abrangente das condições e necessidades operacionais da empresa. Essa prática fornece ao sócio com menos conhecimento técnico uma visão clara dos desafios e exigências da administração da sociedade, garantindo que ele possa avaliar com precisão os riscos e oportunidades envolvidos no exercício da cláusula de *shotgun*. Tais medidas buscam assegurar que o exercício da cláusula ocorra com um entendimento adequado das demandas da sociedade, promovendo uma transição equilibrada e sustentável.

#### 2.4.4. Assimetria de interesses

As divergências de interesses entre sócios também representam um desafio quando se trata do uso da cláusula de *shotgun*, especialmente em sociedades onde os sócios têm objetivos distintos. Um sócio pode ver a sociedade como um investimento financeiro, enquanto o outro valoriza seu papel na empresa por razões emocionais, como em casos de empresas familiares. Esse desalinhamento de interesses influencia a forma como cada sócio enxerga a sociedade e os motivos que os levam a acionar a cláusula de *shotgun* para resolver impasses.

Em muitos casos, um sócio com interesse predominantemente emocional pode aceitar condições desfavoráveis em uma proposta de *shotgun*, apenas para permanecer na sociedade e evitar a perda de uma parte importante de seu patrimônio pessoal ou familiar. Já o sócio com interesses financeiros, que pode preferir maximizar o retorno de seu investimento, pode utilizar a cláusula para forçar uma venda em condições vantajosas, aproveitando-se da relutância do outro sócio em deixar a sociedade. Isso cria um ambiente propício para a exploração de assimetrias emocionais, em que a cláusula de *shotgun* deixa de ser um mecanismo justo e se torna uma ferramenta de imposição de vontades.

Para abordar essa assimetria de interesses, algumas cláusulas de *shotgun* incluem critérios que restringem seu uso apenas para impasses de materialidade relevante. Isso significa que a cláusula só pode ser acionada em casos que realmente comprometam o funcionamento da sociedade, evitando seu uso em desentendimentos menores ou por motivações pessoais. Essa limitação impede que um sócio utilize a cláusula para satisfazer interesses individuais, ao passo que protege o interesse da sociedade em manter uma gestão eficaz e um ambiente de cooperação entre os sócios.

Por fim, a inclusão de cláusulas de alinhamento de interesses, como o estabelecimento de metas de longo prazo ou a criação de incentivos de performance, pode ajudar a reduzir as diferenças e promover uma visão compartilhada dos objetivos da sociedade. Tais cláusulas estimulam os sócios a trabalharem em prol de objetivos comuns, reforçando a cláusula de *shotgun* como um mecanismo de última instância para resolver conflitos que, de fato, coloquem em risco o futuro da sociedade.

## 2.5. GARANTIAS, INADIMPLEMENTO E EXECUÇÃO ESPECÍFICA

O presente subcapítulo analisa o papel das garantias contratuais na compra e venda de participação societária, destacando sua função essencial para a proteção das partes e mitigação de riscos. Em operações de aquisição de controle, especialmente fusões e aquisições, as garantias — com destaque para as cláusulas de declarações e garantias — cumprem a função de assegurar que o vendedor ofereça informações precisas e completas sobre o estado financeiro, patrimonial e jurídico da sociedade alvo. Tais garantias protegem o comprador de possíveis passivos ocultos, estabelecendo que eventuais discrepâncias entre o estado declarado e o real sejam de responsabilidade do vendedor. Além disso, cláusulas de mandato surgem como uma ferramenta valiosa, ao permitir que o comprador tome medidas corretivas em nome do vendedor, resguardando-se de omissões ou inadimplementos que possam comprometer a integridade da transação e os interesses do negócio.

No mesmo sentido, a execução específica é abordada como um mecanismo de garantia que possibilita a efetivação do contrato nos termos exatos acordados, sem substituições compensatórias, o que se mostra particularmente relevante em contratos de grande porte e alta complexidade. Este recurso oferece ao comprador a possibilidade de exigir judicialmente ou por meio arbitral o cumprimento integral das obrigações assumidas pelo vendedor, reforçando

a segurança jurídica e a previsibilidade da transação. Dessa forma, o estudo propõe uma análise abrangente dos principais mecanismos de proteção e da estrutura contratual de garantias, cláusulas de mandato e execução específica, demonstrando como esses elementos contribuem para um ambiente de confiança e estabilidade nas operações de compra e venda de participação societária

### 2.5.1. O papel das garantias

A compra e venda de participação societária envolve mais que a simples transferência de ações ou quotas; ela lida com a proteção dos direitos das partes e a mitigação de riscos inerentes a essa transação. Nesse contexto, as garantias contratuais, como as cláusulas de declarações e garantias (ou *representations and warranties*), têm sido amplamente utilizadas para assegurar que o vendedor declara e garante a precisão de informações críticas sobre o estado financeiro e jurídico da sociedade. Essas garantias são, portanto, uma salvaguarda para o comprador, ao evitar que problemas ocultos ou situações adversas afetem o valor da sociedade adquirida.

As garantias servem para alinhar expectativas e fornecer segurança jurídica, especialmente nas aquisições societárias que envolvem fusões ou transferências de controle acionário. Elas são redigidas de forma a descrever aspectos específicos da sociedade, como a titularidade de ativos, a ausência de passivos não declarados, a regularidade fiscal e trabalhista, e outros elementos críticos que podem impactar a operação. Ao assegurar a veracidade de tais informações, o vendedor se responsabiliza por qualquer divergência que venha a ser descoberta, o que protege o comprador de assumir passivos inesperados ou de enfrentar problemas operacionais após a transação.

Outro ponto fundamental é a transferência de risco. Através das garantias, o risco de passivos desconhecidos é mitigado, ao transferir para o vendedor a responsabilidade por eventuais prejuízos que possam surgir em decorrência de informações incompletas ou incorretas. Esta alocação de riscos é essencial em aquisições onde a informação assimétrica pode dificultar uma avaliação completa por parte do comprador. Com as garantias, o comprador passa a ter uma base segura para calcular o valor de aquisição e avaliar a viabilidade econômica da compra, sabendo que o vendedor responderá por eventual descumprimento das informações prestadas.

Além disso, o papel das garantias é amplificado pelo uso de cláusulas específicas que detalham os deveres de informação e a responsabilidade do vendedor. Cláusulas como essas são essenciais em um cenário onde o comprador pode desconhecer aspectos internos da sociedade ou ter informações limitadas sobre a realidade financeira e patrimonial do ativo em negociação. A inclusão de garantias adequadamente detalhadas também permite que o comprador solicite indenizações ou compensações financeiras, caso alguma das declarações se mostre incorreta ou incompleta após a conclusão do negócio.

#### 2.5.2. O risco de inadimplemento

O risco de inadimplemento é uma das maiores preocupações nas transações de compra e venda de participação societária, especialmente em contratos de grande valor econômico, onde os passivos ocultos podem gerar perdas significativas. O inadimplemento ocorre quando uma das partes não cumpre integralmente suas obrigações, como a de assegurar a precisão das informações fornecidas. Essa situação pode comprometer a viabilidade financeira da operação e impactar a lucratividade esperada pelo comprador. Portanto, a mitigação do risco de inadimplemento é fundamental para garantir a segurança e previsibilidade da transação.

Para lidar com esse risco, as partes podem utilizar cláusulas de mandato, que permitem ao comprador agir em nome do vendedor para executar determinadas obrigações contratuais. Essa ferramenta se torna particularmente útil em casos em que o vendedor é negligente no cumprimento de suas responsabilidades. Com a cláusula de mandato, o comprador pode, por exemplo, substituir garantias, acionar seguros ou tomar outras providências em nome do vendedor, assegurando que a operação e o patrimônio da sociedade adquirida sejam protegidos.

Além da cláusula de mandato, há outras práticas contratuais que complementam a proteção contra o inadimplemento, como a inclusão de cláusulas penais e garantias suplementares. Cláusulas penais, por exemplo, estipulam multas para casos de descumprimento, incentivando o cumprimento das obrigações. Garantias suplementares, como o uso de contas de garantia (*Escrow*), asseguram que uma parte dos recursos de venda permaneça bloqueada até que todas as obrigações sejam cumpridas. Estas medidas aumentam a confiança entre as partes, uma vez que oferecem ao comprador ferramentas adicionais para assegurar o cumprimento do contrato.

Por fim, é relevante que as cláusulas de mandato e outras proteções estejam redigidas de forma específica e detalhada para evitar interpretações ambíguas. A falta de clareza na redação dessas cláusulas pode gerar conflitos judiciais, caso o vendedor discorde do exercício de direitos pelo comprador ou conteste as condições de execução do mandato. Dessa forma, uma linguagem clara e objetiva, que delimita os casos de aplicação e as condições para exercício do mandato, contribui para que o contrato seja efetivamente cumprido, evitando litígios e assegurando a estabilidade da operação.

#### 2.5.3. Execução específica como mecanismo de garantia

A execução específica é uma medida que visa garantir o adimplemento do contrato, assegurando que o comprador receba exatamente o que foi pactuado no contrato, e não uma compensação financeira substitutiva. Esse mecanismo judicial ou arbitral obriga a parte inadimplente a cumprir o contrato nos termos acordados, reforçando a proteção dos direitos do comprador. Em transações de compra e venda de participação societária, a execução específica é particularmente eficaz em casos em que o descumprimento atinge cláusulas essenciais, como a titularidade dos bens ou a regularidade patrimonial e fiscal.

Contudo, a aplicação da execução específica depende da possibilidade material e jurídica de o vendedor cumprir sua obrigação. Por exemplo, quando se trata de passivos ocultos que surgem após a venda, a execução específica pode ser complicada, pois envolve a correção de uma situação financeira que pode demandar aporte de capital ou medidas jurídicas adicionais. Nesses casos, a execução específica pode ser complementada por cláusulas indenizatórias, que preveem o ressarcimento do comprador caso o cumprimento da obrigação não seja viável.

A execução específica também reforça a segurança jurídica ao garantir que o contrato seja cumprido de forma íntegra, respeitando as expectativas das partes. Em aquisições societárias, onde a continuidade das operações e a preservação do valor patrimonial são essenciais, a execução específica assegura que o comprador tenha os meios para exigir o cumprimento de obrigações essenciais. Isso é especialmente importante em contratos de grande porte, onde o inadimplemento pode resultar em perdas significativas e comprometer a estabilidade financeira da sociedade adquirida.

É importante destacar que a eficácia da execução específica depende da previsão contratual clara e expressa desse direito. Assim, as partes devem incluir no contrato a possibilidade de requerer judicialmente ou em sede arbitral a execução específica, especificando os requisitos e condições para o seu exercício. Uma redação cuidadosa e completa evita disputas judiciais e facilita a aplicação desse direito em casos de descumprimento, garantindo que o contrato seja cumprido conforme as expectativas pactuadas.

### **3. ANÁLISE DE REDAÇÕES DE CLÁUSULAS DE “SHOTGUN”**

Neste capítulo, serão analisadas três cláusulas de *shotgun* selecionadas entre contratos empresariais arquivados junto à *Securities and Exchange Commission* – SEC dos Estados Unidos (órgão equivalente à CVM). O estudo comparativo entre essas cláusulas, extraídas de documentos submetidos à SEC, permitirá uma visão ampla sobre como diferentes empresas e setores estruturam tais dispositivos contratuais para mitigar conflitos societários. A análise será realizada com base na metodologia e conceitos discutidos nos capítulos anteriores, que abordaram as estruturas contratuais e o equilíbrio entre direitos e deveres dos sócios sob a perspectiva do Direito Societário.

Além disso, o foco recairá sobre os elementos jurídicos e práticos das cláusulas de *shotgun*, levando em conta os aspectos de proporcionalidade, a equidade das partes e propósitos da cláusula em si. Essa abordagem crítica ajudará a identificar possíveis limitações desses instrumentos, verificando até que ponto tais cláusulas podem realmente garantir uma solução justa e eficiente para os conflitos internos. Assim, esta análise busca corroborar e expandir os argumentos apresentados anteriormente, reforçando a relevância e a aplicabilidade desses dispositivos em práticas societárias contemporâneas.

#### **3.1. CHARTER BEHAVIORAL HEALTH SYSTEM**

##### **3.1.1. Breve histórico da sociedade**

Nos anos 1980 e 1990, o Charter Behavioral Health System se destacou como a maior rede de hospitais psiquiátricos privados dos Estados Unidos, oferecendo serviços de saúde mental e tratamento de abuso de substâncias. Inicialmente, a empresa cresceu rapidamente,

atraindo pacientes com promessas de cuidado especializado e conquistando um lugar de destaque no setor de saúde. Com o apoio de um sistema de reembolsos lucrativo e políticas de seguros que incentivavam a hospitalização, a Charter expandiu suas operações, construindo uma reputação sólida à primeira vista. Entretanto, por trás dessa fachada de sucesso, começaram a surgir indícios de práticas questionáveis e de uma administração voltada mais para o lucro do que para o bem-estar dos pacientes.

Em 1999 reportagens da rede de televisão CBS expuseram um escândalo da Charter Behavioral Health System, envolvendo uma série de práticas antiéticas e ilegais por parte da maior rede privada de hospitais psiquiátricos dos Estados Unidos dos anos 90<sup>21</sup>. O Charter Behavioral Health System foi acusado de inflacionar contas e internar pacientes de forma desnecessária para lucrar com o pagamento de seguros e reembolsos do governo. As investigações revelaram que a empresa manipulava registros médicos e incentivava diagnósticos excessivos para justificar internações prolongadas, muitas vezes sem fundamento clínico. O escândalo resultou em diversas ações legais, multas milionárias e, por fim, no colapso e fechamento da rede em 2000.

### 3.1.2. Contexto contratual

A primeira cláusula de *shotgun* a ser analisada integra o “Acordo Operacional Alterado e Reformulado da Charter Behavioral Health Systems, LLC” (em tradução livre)<sup>22</sup>, datado de 16 de junho de 1997. Ele envolve a participação da Charter Behavioral Health Systems, Inc., subsidiária da Magellan Health Services, e da Crescent Operating, Inc., designada da Crescent Real Estate Equities.

O objetivo do acordo é a operação de uma empresa de responsabilidade limitada que gerencia hospitais psiquiátricos de cuidados intensivos e atividades correlatas. A empresa foi

---

<sup>21</sup> CBS Exposé Blurs Treatment, Privacy and Ethics Issues Network Risks Criminal, Civil Charges to Air Story. *Psychiatric Times*, Vol. 16, Issue 6. 1999. Disponível em:

<https://www.psychiatrictimes.com/view/cbs-expos-blurs-treatment-privacy-and-ethics-issues-network-risks-criminal-civil-charges-air-story>. Acesso em 14 out. 2024

<sup>22</sup> Securities and Exchange Commission. “Amended and Restated Operating Agreement of Charter Behavioral Health Systems, LLC”. Disponível em:

<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1035426/0000950134-97-006217.txt>. Acesso em 17 out. 2024.

formada para facilitar transações imobiliárias, incluindo a venda e arrendamento de instalações hospitalares.

O contrato especifica contribuições de capital dos membros, com a Crescent Operating e a Charter Inc. contribuindo igualmente para garantir uma participação de 50% cada na empresa. O acordo abrange responsabilidades financeiras, alocação de lucros e perdas, além de detalhes sobre governança e operação da empresa.

### 3.1.3. Análise de cláusula de *shotgun*

Para que seja possível realizar a análise de forma didática, incluímos, abaixo, a cláusula a ser analisada já traduzida ao português:

#### 15.1 EXISTÊNCIA DE UM IMPASSE

Considerar-se-á que existe um impasse no Conselho de Administração (um “IMPEDIMENTO”) se o Conselho de Administração não conseguir chegar a um acordo através da devida votação sobre (i) uma Decisão Relevante, (ii) uma decisão que envolva o gasto de mais de US\$ 100 milhões ou (iii) uma decisão relacionada à eleição dos Diretores Executivos, desde que qualquer matéria referida em (i), (ii) ou (iii) tenha sido submetida à deliberação em duas reuniões sucessivas.

#### 15.2 DISCUSSÃO PELOS DIRETORES-PRESIDENTES

Se houver um impasse, os membros do Conselho de Administração, conforme apropriado, negociarão de boa fé e envidarão seus respectivos melhores esforços para resolver tal impasse. Se, no entanto, após 20 Dias Úteis, tal impasse permanecer, qualquer Membro, mediante notificação aos outros Membros, poderá solicitar que tal impasse seja encaminhado para resolução ao Diretor-Presidente da Charter Inc. e ao Diretor-Presidente da Crescent Operating (os “Diretores-Presidentes”) (ou, se o Diretor-Presidente de um Membro fizer parte do Conselho de Administração da Empresa, outro diretor sênior ou diretor designado pelo Membro). Os Diretores Executivos deverão se reunir no prazo de 20 dias úteis a partir de então e tentarão, de boa-fé, resolver esse impasse. Qualquer resolução acordada por escrito pelos CEOs será final e vinculante para a Empresa e os Membros, desde que a resolução não seja inconsistente com quaisquer disposições deste Contrato.

#### 15.3 OPÇÃO DE COMPRA/VENDA

Caso não seja possível resolver um impasse de acordo com a Cláusula 15.2 no prazo de 40 (quarenta) Dias Úteis após um Membro fazer a solicitação de resolução pelos Diretores Executivos (um “IMPEDIMENTO NÃO RESOLVIDO”), qualquer um dos Membros, a qualquer momento, estará autorizado a fazer uma oferta para comprar todas a Participação do outro Membro de acordo com os procedimentos estabelecidos nas disposições a seguir:

(a) A Crescent Operating ou a Charter Inc. (a parte proponente será doravante denominada “PARTE OFERTANTE”) poderá, mediante notificação por escrito à outra parte (a “PARTE REQUERIDA”), declarar o valor justo agregado de todas as Participações em circulação na Companhia (o “VALOR DECLARADO”). A entrega de tal notificação de Valor Declarado pela Parte Ofertante constituirá a oferta irrevogável de tal parte para comprar todas as Participações da Parte Requerida na Companhia ou para vender à Parte Ofertante toda a Participação da Parte Ofertante na Companhia pelo respectivo preço de compra previsto a seguir.

(b) No prazo de 30 (trinta) dias após o recebimento da referida notificação, a Parte Requerida determinará se venderá sua Participação ou comprará a Participação da

Parte Ofertante na Companhia, conforme previsto neste instrumento, e notificará por escrito a Parte Ofertante sobre sua decisão e designará nessa notificação qual parte será a “PARTE VENDEDORA” e qual parte será a “PARTE COMPRADORA”. Se a Parte Requerida não notificar sua escolha dentro do referido período de 15 dias, será considerado que a Parte Requerida notificou sua escolha de vender toda a sua Participação na Companhia de acordo com as disposições deste instrumento.

(c) No prazo de 45 (quarenta e cinco) dias após a data em que a Parte Requerida receber a notificação do Valor Declarado da Parte Ofertante, a Crescent Operating e a Charter Inc. deverão concluir a compra de toda a Participação na Companhia então detida pela Parte Vendedora. O preço de compra de tal Participação será o produto obtido pela multiplicação do Valor Declarado pela Porcentagem de Participação detida pela Parte Vendedora. A Parte Compradora pagará o preço de compra de tal Participação em dinheiro ou em cheque certificado no fechamento. A Parte Vendedora entregará à Parte Compradora no fechamento os documentos e instrumentos que possam ser necessários ou desejáveis, na opinião do advogado da Parte Compradora, para efetuar a transferência da Participação da Parte Vendedora para a Parte Compradora, cuja Participação estará livre e desembaraçada de todos os ônus.

(...)

#### 15.4 CONTINUAÇÃO DOS NEGÓCIOS

Enquanto perdurar qualquer impasse relacionado à aprovação de qualquer Orçamento Anual para um Ano Fiscal posterior, o Conselho Administrativo e o Presidente conduzirão os negócios da Empresa de acordo com a Seção 8.3(c) deste Contrato.<sup>23</sup>

<sup>23</sup>15.1 Existence of a Deadlock. A deadlock of the Governing Board (a 'DEADLOCK') shall be deemed to exist if the Governing Board shall be unable to reach agreement by the required vote on (i) a Major Decision, (ii) a decision involving the expenditure of more than \$ \_\_\_\_ million or (iii) a decision relating to the election of Executive Officers, provided that any matter referred to in (i), (ii) or (iii) has been submitted for consideration at two successive meetings. 15.2 Discussions by Chief Executive Officers. If a Deadlock exists, the Members of Governing Board, as appropriate, shall negotiate in good faith and use their respective best efforts to resolve such Deadlock. If, however, after 20 Business Days such Deadlock remains, any Member, by giving notice to the other Members, may request that such Deadlock be referred for resolution to the Chief Executive Officer of Charter Inc. and the Chief Executive Officer of Crescent Operating (the “Chief Executive Officers”) (or, if a Member’s Chief Executive Officer is on the Company’s Governing Board, another senior officer or director designated by the Member). The Chief Executive Officers shall meet within 20 Business Days thereafter and shall attempt in good faith to resolve such Deadlock. Any resolution agreed to in writing by the Chief Executive Officers shall be final and binding on the Company and the Members, so long as the resolution is not inconsistent with any provisions of this Agreement. 15.3 Buy/Sell Option. In the event of a failure to resolve a Deadlock pursuant to Section 15.2 within forty (40) Business Days after a Member makes the request for resolution by the Chief Executive Officers (an “UNRESOLVED DEADLOCK”), either Member, at any time thereafter, shall be authorized to offer to purchase all of the Interest of the other Member pursuant to the procedures set forth in the following provisions: (a) Either Crescent Operating or Charter Inc. (the initiating party being hereinafter referred to as the “OFFERING PARTY”) may by written notice to the other party (the “RESPONDING PARTY”) state the aggregate fair value of all of the outstanding Interests in the Company (the “STATED VALUE”). The giving of such notice of Stated Value by the Offering Party shall constitute the irrevocable offer of such party to purchase all of the Responding Party’s Interest in the Company or to sell to the Responding Party all of the Offering Party’s Interest in the Company for the respective purchase price provided for hereinafter. (b) Within thirty (30) days after receipt of said notice, the Responding Party shall determine whether it shall sell its Interest or purchase the Offering Party’s Interest in the Company as provided herein and shall give written notice to the Offering Party of its decision and shall designate in that notice which party will be the “SELLING PARTY” and which party shall be the “PURCHASING PARTY”. If the Responding Party shall fail to give notice of its election within the said 15-day period, then the Responding Party shall be deemed to have given notice of its election to sell all of its Interest in the Company pursuant to the provisions hereof. (c) Within forty-five (45) days after the date on which the Responding Party receives the notice of Stated Value from the Offering Party, Crescent Operating and Charter Inc. shall close the purchase of all of the Interest in the Company then owned by the Selling Party. The purchase price for such Interest shall be the product obtained by multiplying the Stated Value times the Percentage Interest owned by the Selling Party. The Purchasing Party shall pay the purchase price for such Interest in cash or by certified check at the closing. The Selling Party shall deliver to the

Conforme exemplificado acima, esta cláusula atende às principais condições que devem estar presentes em uma cláusula de *shotgun* pois: (a) possui critérios claros de materialidade para a definição de um impasse societário, garantindo que o gatilho de acionamento não seja excessivamente amplo, servindo como uma medida “final” para resolução do impasse; (b) define, com clareza, um prazo para avaliação da proposta recebida pelo sócio ofertado, garantindo-lhe uma decisão informada e bem pensada; (c) estabelece procedimentos prévios à oferta de compra e venda que potencializam a resolução amigável do conflito; e (d) dispõe de forma específica em relação à continuidade das atividades da sociedade, em linha com o princípio da preservação da empresa e permitindo que, apesar do impasse, o curso normal dos negócios seja mantido.

No entanto, não há uma definição clara do critério para o cálculo do preço, sendo feita referência apenas a um “preço justo”. Essa indefinição pode vir a ser prejudicial a um dos sócios, pois, sem métricas claras e transparentes para o preço, poderá o sócio ofertante realizar uma oferta muito abaixo do valor de mercado/valor justo da participação objeto da oferta.

### 3.2. RED MOUNTAINS VENTURES

#### 3.2.1. Breve histórico da Companhia

A Red Mountain Ventures, constituída em 14 de maio de 2004, sob as leis da província de British Columbia, Canadá, é uma companhia que possui e opera o Red Mountain Resort e suas diversas áreas, incluindo alimentação e bebidas, varejo, aluguel de equipamentos de esqui e snowboard, escola de esqui, serviços de atendimento aos hóspedes, operações de teleféricos, marketing, manutenção e contabilidade. Além disso, a parceria também administra operações de gestão imobiliária e vendas de imóveis, que incluem o desenvolvimento de terrenos e transações de propriedades.

---

Purchasing Party at the closing such documents and instruments as may be necessary or desirable, in the opinion of counsel for the Purchasing Party, to effect the transfer of the Selling Party’s Interest to the Purchasing Party, which Interest shall be free and clear of all Encumbrances. (...) 15.4  
 CONTINUATION OF BUSINESS. During the pendency of any Deadlock relating to the approval of any Annual Budget for an ensuing Fiscal Year, the Governing Board and the President shall conduct the Business of the Company in accordance with Section 8.3(c) of this Agreement. .Securities and Exchange Commission. “Amended and Restated Operating Agreement of Charter Behavioral Health Systems, LLC”. Disponível em: <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1035426/0000950134-97-006217.txt>. Acesso em 17 out. 2024.

O Red Mountain Resort está localizado na extremidade da Cordilheira Monashee, no centro da British Columbia, sendo um dos últimos grandes resorts de esqui pouco explorados e intocados na América do Norte. Com 3.000 pés verticais de pistas em cinco montanhas e uma topografia única que permite descidas de 360 graus a partir dos picos de Red, Granite e Grey, o resort é um paraíso para esquiadores e apreciado por uma base fiel de entusiastas de atividades ao ar livre.

### 3.2.2. Contexto contratual

A cláusula sob análise está contida no Acordo de Acionistas firmado em 14 de maio de 2004 entre os acionistas da Red Mountain Ventures G.P. Ltd. O documento detalha as disposições sobre a organização da empresa e a condução dos negócios e ativos da Red Mountain Ventures Limited Partnership. Além disso, define as obrigações e direitos dos acionistas em relação à propriedade e transferência de ações, governança corporativa, financiamento e restrições de transferência, bem como procedimentos para venda e resolução de disputas.

### 3.2.3. Análise da cláusula de *shotgun*

Para facilitar uma análise didática, apresentamos a seguir a cláusula a ser analisada, já traduzida para o português:

Seção 7.1 Oferta de Compra.

(1) Se um Acionista (o “**Acionista Ofertante**”) pretender adquirir as Ações detidas pelos demais Acionistas (os “**Acionistas Remanescentes**”), o Acionista Ofertante apresentará uma oferta (a “**Oferta de Aquisição**”) por escrito aos Acionistas Remanescentes para adquirir a totalidade, mas não menos do que a totalidade, das Ações detidas pelos Acionistas Remanescentes. O Acionista Ofertante especificará na Oferta de Aquisição os termos da compra e venda, incluindo o preço (o “**Preço de Aquisição**”) a pagar pelas Ações detidas por cada um dos Acionistas Remanescentes.

(2) O Preço de Aquisição não será inferior ao valor contábil das Ações. Os Acionistas Remanescentes, ou qualquer um deles, terão o direito de, por sua opção, exercida no prazo de dez dias após a recepção da Oferta de Aquisição, solicitar ao Avaliador que determine o valor contábil das Ações. O Avaliador entregará um laudo sobre o valor contábil de cada classe de Ações imediatamente após a recepção de tal pedido. No caso de o valor contábil das Ações exceder o Preço de Aquisição agregado, cada Preço de Aquisição estabelecido na Oferta de Aquisição será considerado aumentado para um montante igual ao valor contábil das Ações detidas pelos Acionistas Remanescentes.

Secção 7.2 Aceitação ou contraoferta pelos Acionistas Remanescentes.

(1) No prazo de vinte e um dias após a recepção, pelos Acionistas Remanescentes, da Oferta de Aquisição nos termos do parágrafo 7.1(1), ou da entrega de um laudo pelo

Avaliador aos Acionistas Remanescentes nos termos do parágrafo 7.1(2), cada Acionista Remanescente deverá informar por escrito ao Acionista Ofertante

- (a) Que o Acionista Remanescente aceita a Oferta de Aquisição nos termos e condições estabelecidos na Oferta de Aquisição; ou
- (b) Que o Acionista Remanescente opta por adquirir Ações detidas pelo Acionista Ofertante ente nos termos e condições estabelecidos na Oferta de Aquisição, mutatis mutandis, caso em que o Acionista Remanescente deverá especificar se (i) opta por efetuar essa aquisição na condição de poder adquirir a totalidade dessas Ações, (ii) opta por fazer essa compra na condição de poder adquirir apenas a sua parcela rateável dessas Ações, ou (iii) opta por fazer essa compra e está preparado para comprar todas essas Ações ou apenas a sua parte rateada, dependendo da resposta dos outros Acionistas.

(2) Se todos os Acionistas Remanescentes optarem por comprar as Ações do Acionista Ofertante e cada um deles estiver disposto a comprar sua parcela rateável, ou se apenas um Acionista Remanescente tiver optado por comprar tais Ações e estiver disposto a comprar todas essas Ações, então (i) será considerado, de forma conclusiva, que ele ou eles fizeram uma oferta para comprar as Ações do Acionista Ofertante nos termos e condições, incluindo o Preço de Aquisição, estabelecidos na Oferta de Aquisição, mutatis mutandis, e o Acionista Ofertante será considerado, de forma conclusiva, como tendo aceitado tal oferta dos Acionistas Remanescentes, e (ii) quando todos os Acionistas Remanescentes tiverem feito essa opção, cada Acionista Remanescente deverá comprar do Acionista Ofertante sua parcela rateável das Ações desse Acionista Ofertante com base na proporção do número de Ações do Acionista Remanescente em relação ao número total de Ações detidas pelos Acionistas Remanescentes (mas esses Acionistas Remanescentes poderão acordar entre si, por escrito, a compra das Ações do Acionista Ofertante em proporções diferentes e essa compra poderá ser feita por qualquer um dos Acionistas Remanescentes em conjunto ou por qualquer um deles isoladamente).

#### Seção 7.3 Preço de Compra.

O preço de compra das Ações do Acionista que aceitou ou foi considerado como tendo aceitado uma oferta nos termos da Seção 7.2 (as “Ações Adquiridas”) será um valor igual ao Preço de Aquisição (o “Preço de Compra”).

#### Seção 7.4 Fechamento.

A compra e venda das Ações Adquiridas resultantes da aceitação ou aceitação presumida da oferta nos termos da Seção 7.2 (uma “Transação de Venda”) deverá ser concluída no Momento do Fechamento e no Local do Fechamento na data que é trinta dias após a data de tal aceitação ou aceitação presumida (a “Data do Fechamento”). A Transação de Venda deverá ser efetuada de acordo com as disposições gerais de venda estabelecidas no Artigo 10.

#### Seção 7.5 Produto da Venda Subsequente.

Se (i) qualquer Acionista (o “Acionista Vendedor”) vender Ações a quaisquer outros Acionistas (os “Acionistas Compradores”) nos termos deste Artigo 7, e (ii) a qualquer momento dentro de noventa dias da conclusão dessa venda (a “Primeira Venda”), os Acionistas Compradores ou qualquer um deles aceitar uma oferta (a “Oferta Subsequente”) para comprar suas Ações ou qualquer uma delas por um valor superior ao Preço de Aquisição, então, imediatamente após a conclusão da transação de compra e venda de Ações nos termos da Oferta Subsequente, os Acionistas Compradores pagarão a cada Acionista Vendedor um valor igual ao valor superior ao Preço de Aquisição que tal Acionista Vendedor teria recebido se o Acionista Vendedor tivesse vendido suas Ações nos termos da Oferta Subsequente.<sup>24</sup>

---

<sup>24</sup>Section 7.1 Offer to Purchase. (1) If any Shareholder (the “Offering Shareholder”) desires to purchase the Shares owned by the remaining Shareholders (the “Remaining Shareholders”), the Offering Shareholder shall make an offer (the “shotgun Offer”) in writing to the Remaining Shareholders to purchase all, but not less than all, of the Shares owned by the Remaining Shareholders. The Offering Shareholder shall specify in the shotgun Offer the terms of the purchase and sale including the price (the “shotgun Price”) to be paid for the Shares owned by each of the Remaining Shareholders. (2) The shotgun Price shall not be less than the book value of the Shares. The Remaining Shareholders or any of them shall be entitled, at their option, exercisable within a period of ten days following receipt of such shotgun Offer, to request the Valuator to determine the book value of the Shares. The Valuator shall deliver a certificate as to the book value of each class of Shares immediately

Apesar de nomeada na versão original em língua inglesa como *shotgun*, esta cláusula se afasta do caráter de resolução de impasses natural à cláusula *shotgun*. Esse afastamento origina-se da ausência de um gatilho material para o acionamento da cláusula. Conforme a redação acima, qualquer acionista poderá acionar o mecanismo, independente da existência ou não de um impasse societário.

---

following receipt of such a request. In the event the book value of the Shares exceeds the aggregate *shotgun* Price, each *shotgun* Price set forth in the *shotgun* Offer shall be deemed to be increased to an amount equal to the book value of the Shares owned by the Remaining Shareholders. Section 7.2. Acceptance or Counteroffer by Remaining Shareholders. (1) Within twenty-one days after the later of the receipt by the Remaining Shareholders of the *shotgun* Offer pursuant to paragraph 7.1(1), or the delivery of a certificate by the Valuator to the Remaining Shareholders pursuant to paragraph 7.1(2), each Remaining Shareholder shall advise the Offering Shareholder in writing either: (a) That the Remaining Shareholder accepts the *shotgun* Offer on the terms and conditions set out in the *shotgun* Offer; or (b) That the Remaining Shareholder elects to purchase Shares owned by the Offering Shareholder on the terms and conditions set forth in the *shotgun* Offer, mutatis mutandis, in which case the Remaining Shareholder shall specify whether it (i) elects to make such purchase on the condition that it is able to acquire all of such Shares, (ii) elects to make such purchase on the condition that it is able to acquire only its rateable portion of such Shares, or (iii) elects to make such purchase and is prepared to purchase all of such Shares or only its rateable portion, depending on the response of the other Shareholders. (2) If all Remaining Shareholders elect to purchase the Shares of the Offering Shareholder and each is prepared to purchase its rateable portion, or if only one Remaining Shareholder has both elected to purchase such Shares and is prepared to purchase all such Shares, then (i) it or they shall be conclusively deemed to have made an offer to purchase the Shares of the Offering Shareholder on the terms and conditions, including the *shotgun* Price, set out in the *shotgun* Offer, mutatis mutandis, and the Offering Shareholder shall be conclusively deemed to have accepted such offer of the Remaining Shareholders, and (ii) where all Remaining Shareholders have made such election, each Remaining Shareholder shall purchase from the Offering Shareholder its rateable portion of such Offering Shareholder's Shares based on the proportion that the number of Shares of the Remaining Shareholder is of the total number of Shares held by Remaining Shareholders (but such Remaining Shareholders may agree among themselves in writing to purchase the Shares of the Offering Shareholder in different proportions and such purchase may be made by any of the Remaining Shareholders jointly or by any one of them alone). (3) If (i) all Remaining Shareholders accept the *shotgun* Offer, (ii) all Remaining Shareholders elect to purchase the Offering Shareholder's Shares only on the condition that each is able to purchase all such Shares, (iii) no Remaining Shareholder is prepared to purchase all such Shares, or (iv) the Remaining Shareholders fail to advise the Offering Shareholder in writing within the period specified in paragraph 7.2(1) of their intention to purchase the Shares of the Offering Shareholder, then (v) the Remaining Shareholders shall be conclusively deemed to have accepted the *shotgun* Offer to purchase their Shares on the terms and conditions set out in the *shotgun* Offer, and (vi) the Offering Shareholder shall purchase from each Remaining Shareholder its Shares. Section 7.3. Purchase Price. The purchase price for the Shares of the Shareholder who has accepted or been deemed to have accepted an offer under Section 7.2 (the "Purchased Shares") shall be an amount equal to the *shotgun* Price (the "Purchase Price"). Section 7.4. Closing. The purchase and sale of the Purchased Shares resulting from the acceptance or deemed acceptance of the offer pursuant to Section 7.2 (a "Sale Transaction") shall be completed at the Time of Closing and the Place of Closing on the date which is thirty days following the date of such acceptance or deemed acceptance (the "Date of Closing"). The Sale Transaction shall be effected in accordance with the general sale provisions set forth in Article 10. Section 7.5 Proceeds of Subsequent Sale. If (i) any Shareholder (the "Selling Shareholder") sells Shares to any other Shareholders (the "Purchasing Shareholders") pursuant to this Article 7, and (ii) at any time within ninety days of the completion of such sale (the "First Sale"), the Purchasing Shareholders or any of them accept an offer (the "Subsequent Offer") to purchase their Shares or any of them at an amount that is greater than the *shotgun* Price, then immediately following the completion of the transaction of purchase and sale of Shares pursuant to the Subsequent Offer, the Purchasing Shareholders shall pay to each Selling Shareholder an amount equal to the amount in excess of the *shotgun* Price that such Selling Shareholder would have received if the Selling Shareholder had sold its Shares pursuant to the Subsequent Offer. Securities and Exchange Commission. Shareholders' Agreement. Disponível em: [https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1712949/000114420417044245/v473038\\_ex2-3.htm](https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1712949/000114420417044245/v473038_ex2-3.htm). Acesso em 28 out. 2024

Tem-se, em realidade, uma verdadeira cláusula “híbrida”. Redigida com a possibilidade de inversão da posição contratual do ofertante – que pode ser tanto comprador quanto vendedor – de forma similar às cláusulas de *shotgun*, não se constitui como uma cláusula para resolução de impasse, e sim uma cláusula para aquisição da participação detidas pelos demais sócios.

De forma geral, excetuada as considerações acima, há definição clara do prazo para resposta dos acionistas e procedimentos transparentes quanto à participação a ser adquirida por cada um dos acionistas ofertados como pontos positivos. Do lado negativo, a ausência de critérios definidos para o cálculo do preço nos traz preocupação, de forma similar à cláusula analisada no contrato anterior.

### 3.3. SUNRISE SENIOR LIVING

#### 3.3.1. Breve histórico

A Sunrise Senior Living é uma empresa americana especializada em serviços de cuidados para idosos, conhecida por suas comunidades residenciais que oferecem assistência de alta qualidade em ambientes que promovem conforto, segurança e dignidade. Fundada em 1981, a empresa se destaca por implementar um modelo inovador de cuidado à terceira idade, priorizando o bem-estar físico, emocional e social dos residentes. A Sunrise é reconhecida por criar espaços acolhedores que lembram lares familiares, com serviços que vão desde cuidados independentes até assistência especializada para condições como Alzheimer e outras demências.

Ao longo das décadas, a Sunrise Senior Living expandiu suas operações de maneira significativa, estabelecendo presença nos Estados Unidos, Canadá e Reino Unido. Com um forte compromisso com a qualidade, a empresa tem investido em programas de treinamento para seus funcionários e parcerias com especialistas em geriatria, garantindo que suas práticas atendam aos mais altos padrões de cuidado. Essa dedicação rendeu à Sunrise uma reputação sólida no setor de serviços para idosos, sendo vista como uma referência em cuidados residenciais e assistidos.

#### 3.3.2. Contexto contratual

O último contrato a ser analisado é o “Second Amended and Restated Operating Agreement” da Sunrise Second Assisted Living Holdings, LLC<sup>25</sup>. Ele foi estabelecido entre a Sunrise Assisted Living Investments, Inc. (como membro gestor) e a US Assisted Living Facilities II, Inc. (como membro investidor). O documento aborda a estrutura da LLC, incluindo a continuidade da empresa, contribuições de capital, alocação de lucros e perdas, e os direitos e deveres relacionados à gestão, incluindo cláusulas sobre aquisições, locações e venda de ativos.

O contrato também especifica regras para contribuições adicionais de capital, a alocação de receitas e despesas, e mecanismos para resolução de disputas entre os membros. Ele contém detalhes sobre eventos de inadimplência e as medidas que podem ser tomadas em caso de falhas em aportes de capital, além de prever procedimentos para a dissolução e liquidação da LLC. O objetivo principal da empresa, conforme descrito, é operar e gerenciar instalações de assistência residencial para maximizar o retorno sobre o investimento dos membros.

### 3.3.3. Análise da cláusula de *shotgun*

Nesta última análise, a seguinte cláusula será objeto de estudo:

Seção 20.1 Opção de Compra/Venda

Se, a qualquer momento após a data deste Contrato, ocorrer um dos seguintes eventos:

(i) a ocorrência e a continuidade de uma Disputa de Boa-fé;

(ii) o Membro Investidor exercer seus direitos de conversão nos termos da Seção 18 deste instrumento; ou

(iii) o Membro Investidor sofrer um Evento Incapacitante nos termos da de acordo com a Seção 19;

então o Membro Administrador e o Membro Investidor terão o direito de fazer uma oferta (a “OFERTA DE COMPRA E VENDA”) por escrito ao outro Membro (o “OFERTADO”), que deverá indicar um valor em dinheiro (o ‘VALOR DE COMPRA E VENDA’), determinado a critério exclusivo e absoluto do Membro que fizer a Oferta de Compra e Venda Oferta de Compra e Venda (o “OFERTANTE”), a ser utilizado na determinação do Preço de Compra e Venda nos termos da Seção 20.4. Além disso, se um Membro deixar de fazer uma Contribuição de Capital exigida por ele nos termos deste Contrato (incluindo uma Contribuição Adicional Voluntária Aprovada por tal Membro), o Membro Não Faltoso terá permissão para fazer uma Oferta de Compra e Venda, conforme previsto na frase anterior, desde que, no entanto, se uma Oferta de Compra e Venda for acionada por tal falha, o Período de Trinta Dias especificado na Seção 20.3 deste instrumento será reduzido para dez (10) dias, e desde que, além disso, os noventa (90) dias especificados na Seção 20.6 (dentro dos quais uma Data de Encerramento de Compra e Venda deverá ser designada) sejam reduzidos

<sup>25</sup> Securities and Exchange Commission. Second Amended and Restated Operating Agreement.

Disponível em:

<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1011064/000095013303000977/w84254exv10w100.txt>.

Acesso em 29 out. 2024

para trinta (30) dias. Além disso, se ocorrer uma Transferência de Desencadeamento descrita na Seção 16.3 deste instrumento com relação ao Membro Administrador, o Membro Investidor deverá, no prazo de 90 (noventa) dias após essa Transferência de Desencadeamento, ter permissão para fazer uma Oferta de Compra e Venda conforme previsto na frase anterior.

#### Seção 20.2

O Valor de Compra e Venda será o valor que a Ofertante escolher como sendo o valor líquido dos ativos da Sociedade na Data de Encerramento da Compra e Venda (doravante definida) após a distribuição de todo o Fluxo de Caixa Líquido aos Sócios e líquido de quaisquer valores necessários a serem pagos para satisfazer plenamente e obter uma liberação da Transação de Arrendamento. O Valor de Compra e Venda não será ajustado como resultado de distribuições de Fluxo de Caixa Líquido que ocorram após a data em que a Oferta de Compra e Venda for feita, mas será reduzido pelo montante de Receitas Extraordinárias distribuídas após a data em que a Oferta de Compra e Venda for feita. A Oferta de Compra e Venda constituirá uma oferta irrevogável pela Ofertante ao Ofertado (i) para vender ao Ofertado toda, mas não menos do que toda, a participação da Ofertante na Companhia em consideração ao pagamento de um Preço de Compra e Venda determinado de acordo com a Seção 20.4 (a “OFERTA DE VENDA”) ou (ii) comprar toda, mas não menos do que toda, a participação do Ofertado na Companhia em consideração ao pagamento de um Preço de Compra e Venda determinado de acordo com a Seção 20.4 (a “OFERTA DE COMPRA”).

#### Seção 20.3

A menos que um período de tempo mais curto seja especificado na Seção 20.1, a Ofertada terá 30 (trinta) dias (o “PERÍODO DE TRINTA DIAS”) após o recebimento da Oferta de Compra e Venda para responder a qualquer uma, mas não a ambas, a Oferta de Venda ou a Oferta de Compra, notificando a Ofertante sobre tal resposta dentro do Período de Trinta Dias. Se a Ofertada não aceitar a Oferta de Venda ou a Oferta de Compra dentro do Período de Trinta Dias, então a Ofertada será considerada como tendo aceitado a Oferta de Compra da Ofertante.<sup>26</sup>

---

<sup>26</sup> “SECTION 20.1. BUY-SELL OPTION. If at any time after the date of this Agreement one of the following events occurs: (i) the occurrence and continuance of a Bona Fide Dispute; (ii) the Investor Member exercises its rights of conversion under Section 18 hereto; or (iii) the Investor Member suffers a Disabling Event pursuant to Section 19; then the Managing Member and the Investor Member shall each have the right to make an offer (the “BUY-SELL OFFER”) in writing to the other Member (the “OFFEREE”), which shall state an amount in cash (the “BUY-SELL VALUE”), determined in the sole and absolute discretion of the Member making the Buy-Sell Offer (the “OFFEROR”), to be used in determining the Buy-Sell Price pursuant to Section 20.4. In addition, if a Member fails to make a Capital Contribution required to be made by it under this Agreement (including a Voluntary Additional Contribution Approved by such Member) the Non-Failing Member shall thereafter be permitted to make a Buy-Sell Offer as provided in the preceding sentence, provided, however, that, if a Buy-Sell Offer is triggered by such failure, then the Thirty Day Period specified in Section 20.3 hereto shall be reduced to ten (10) days, and provided, further, that the ninety (90) days specified in Section 20.6 (within which a Buy-Sell Closing Date shall be designated) shall be reduced to thirty (30) days. Further, if a Triggering Transfer described under Section 16.3 hereto with respect to the Managing Member occurs, the Investor Member shall, within ninety (90) days after such Triggering Transfer, be permitted to make a Buy-Sell Offer as provided in the preceding sentence. SECTION 20.2. BUY-SELL VALUE. The Buy-Sell Value shall be the amount that the Offeror chooses to be the net value of the Company’s assets as of the Buy-Sell Closing Date (hereinafter defined) after distribution of all Net Cash Flow to the Members and net of any amounts required to be paid to fully satisfy and obtain a release of the Lease Transaction. The Buy-Sell Value shall not be adjusted as a result of distributions of Net Cash Flow occurring after the date on which the Buy-Sell Offer is given, but shall be reduced by the amount of Extraordinary Proceeds distributed after the date on which the Buy-Sell Offer is given. The Buy-Sell Offer shall constitute an irrevocable offer by the Offeror to the Offeree either (i) to sell to the Offeree all, but not less than all, of the Offeror’s interest in the Company in consideration for the payment of a Buy-Sell Price determined pursuant to Section 20.4 (the “OFFER TO SELL”) or (ii) to purchase all, but not less than all, of the Offeree’s interest in the Company in consideration for the payment of a Buy-Sell Price determined pursuant to Section 20.4 (the “OFFER TO PURCHASE”). SECTION 20.3. OFFEREE DECISION. Unless a shorter time period is specified in Section 20.1, the Offeree shall have thirty (30)

Com critérios claros para a definição do preço, incluindo mecanismo para ajuste do preço em função da distribuição de lucros pela companhia, a cláusula acima se mostra bastante promissora e útil à resolução de impasses societários.

Apresentando prazos claros, porém flexíveis para adequação ao momento da sociedade, e gatilhos bem definidos, ainda que não exclusivos à situações de indecisão corporativa, esta cláusula pode ser considerada “ideal” para a inclusão em sociedades limitadas de pequeno, médio e grande portes. Representa um mecanismo prático e transparente que garante à sociedade a tranquilidade necessária para resolver eventuais *deadlocks* que possam vir a surgir durante o desenvolvimento da atividade empresária.

### 3.4. CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

As cláusulas de inversão de oferta são, definitivamente, ferramentas eficazes para a resolução de impasses em sociedades limitadas. Contudo, a falta de critérios claros e padronizados para a definição de preços pode gerar insegurança jurídica, colocando em risco o equilíbrio entre as partes e a efetividade da cláusula na resolução de conflitos.

É recomendável que as cláusulas *shotgun* incluam critérios objetivos para a avaliação do preço de aquisição, como auditorias independentes ou valuations neutros, para evitar desvantagens significativas entre sócios. Além disso, deve prever mecanismos que assegurem uma análise justa e bem-informada, protegendo a parte com menor capacidade técnica ou financeira. Essa prática mitiga assimetrias de informação e reduz o risco de abuso de poder econômico por parte de sócios mais capitalizados.

Para garantir a segurança jurídica e a efetividade das cláusulas *shotgun*, a redação deve ser clara e precisa, evitando ambiguidades que possam levar a interpretações conflitantes. A

---

*days (the "THIRTY DAY PERIOD") after receipt of the Buy-Sell Offer to respond to either, but not both, the Offer to Sell or the Offer to Purchase, by giving the Offeror notice of such response within the Thirty Day Period. If the Offeree fails to accept either the Offer to Sell or the Offer to Purchase within the Thirty Day Period, then the Offeree shall be deemed to have accepted the Offeror's Offer to Purchase".* Securities and Exchange Commission. Second Amended and Restated Operating Agreement.

Disponível em:

<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1011064/000095013303000977/w84254exv10w100.txt>.

Acesso em 27 out. 24

linguagem acessível e a inclusão de termos que previnam usos indevidos são cruciais para assegurar que a cláusula seja utilizada como um mecanismo de última instância para resolver impasses e não como uma forma de forçar a saída de sócios em condições desvantajosas.

A inclusão de cláusulas de inversão de oferta deve considerar também a continuidade e a saúde financeira da empresa. Portanto, é importante que a redação da cláusula leve em conta o impacto de sua ativação sobre a operação e a reputação da empresa, para que não comprometa a viabilidade de longo prazo da sociedade. Mecanismos que favoreçam a solução amigável de disputas antes da ativação da cláusula também são recomendados, promovendo uma governança mais estável e harmoniosa.

#### 4. CONCLUSÃO

Esta análise abordou as deficiências na redação de cláusulas de inversão de oferta, conhecidas como “cláusulas *shotgun*”, em sociedades limitadas. A escolha deste tema se justifica pela relevância que tais mecanismos adquiriram como ferramentas contratuais para a solução de impasses societários, especialmente em contextos em que o controle da sociedade é compartilhado entre sócios com poderes equivalentes. Em sociedades paritárias, onde as decisões precisam ser tomadas de forma conjunta e unânime, a possibilidade de deadlock — ou impasse decisório — representa um risco significativo para a continuidade e a prosperidade da empresa.

Sua relevância se pauta na crescente popularidade das sociedades limitadas como forma de associação entre empresários no Brasil. Dados recentes do Departamento Nacional de Registro Empresarial e Integração (DREI) apontam que, nos anos de 2022 e 2023, aproximadamente 20% das novas empresas constituídas foram sociedades limitadas, reforçando sua importância no cenário corporativo nacional. Com isso, torna-se fundamental que essas sociedades estejam amparadas por mecanismos eficientes de resolução de conflitos, como as cláusulas de inversão de oferta, para evitar paralisações nas suas operações.

O principal objetivo desta pesquisa foi analisar criticamente a estrutura e a redação das cláusulas *shotgun*, destacando suas principais deficiências e sugerindo aprimoramentos para garantir maior eficácia e segurança jurídica. Pretendeu-se avaliar como essas cláusulas são

redigidas e aplicadas na prática, identificar as falhas mais comuns que podem comprometer sua execução e propor soluções que atendam às necessidades das sociedades limitadas.

Com base na análise qualitativa de literatura jurídica e estudos de caso, foi possível identificar os pontos frágeis que frequentemente afetam a eficácia das cláusulas *shotgun*, como a ausência de clareza na redação, a falta de procedimentos claros para a “negociação” e definição do preço entre as partes e a insuficiente adaptação às particularidades de cada sociedade.

A pesquisa partiu da problemática central de entender se as cláusulas *shotgun*, tal como comumente redigidas em contratos de sociedades limitadas, são eficazes para garantir uma solução justa e eficiente para impasses societários.

Constatou-se que, embora as cláusulas de inversão de oferta representem uma solução rápida e relativamente simples para resolver impasses, sua aplicação prática pode ser comprometida por falhas na redação. Assim, a resposta a essa questão mostrou-se complexa, pois depende de diversos fatores, entre eles o grau de detalhamento e precisão da cláusula, a transparência entre as partes e a capacidade de implementação de mecanismos que mitiguem eventuais assimetrias de poder e de informação.

Outra conclusão importante foi a necessidade de adaptação das cláusulas às características específicas de cada sociedade. Sociedades menores, por exemplo, podem necessitar de mecanismos simplificados de resolução de impasses, enquanto sociedades maiores ou com maior complexidade estrutural podem demandar cláusulas mais detalhadas e integradas a outros instrumentos de governança corporativa, como acordos parassociais que reforcem a cooperação entre os sócios.

O estudo também ressaltou a importância de se considerar as implicações práticas da ativação dessas cláusulas, como o impacto potencial na continuidade dos negócios e na estabilidade da empresa. Uma cláusula de inversão de oferta, quando mal aplicada, pode desencadear efeitos adversos, incluindo a perda de um sócio estratégico ou a desestabilização do capital social. Portanto, garantir que a cláusula respeite o princípio da preservação da empresa é uma premissa essencial para sua validade e eficácia.

Embora as cláusulas *shotgun* possam ser uma ferramenta valiosa para a resolução de impasses em sociedades limitadas, sua eficácia depende fortemente de uma redação criteriosa e adaptada às necessidades e contextos específicos da sociedade em questão.

## 5. REFERÊNCIAS

- AGUIAR DIAS, José de. **Da Responsabilidade Civil**. 12<sup>a</sup> ed. – Rio de Janeiro: Editora Lumen Juris, 2012.
- BLANCHET, Gabriela Alves Mendes. A Cláusula de *shotgun* (buy or sell) em acordos de acionistas. São Paulo: Almedina, 2020.
- BODO, Flávio Luiz. A utilização de deadlock provisions como alternativa na solução de impasses e conflitos societários. Trabalho de Conclusão de Curso (Especialização) do Instituto de Ensino e Pesquisa São Paulo/SP.
- BRASIL. Lei de Arbitragem (Lei nº 9.307, de 23 de setembro de 1996). Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l9307.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9307.htm). Acesso em 22 de setembro de 2024.
- BRASIL. Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976). Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404consol.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm). Acesso em 31 de agosto de 2023.
- BRASIL. Código Civil de 2002 (Lei nº 10.406, de 10 de Janeiro de 2002). Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/l10406compilada.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm). Acesso em 31 de agosto de 2023.
- EIZERIK, Nelson; GAAL, Ariádná B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. Mercado de Capitais: Regime Jurídico. Rio de Janeiro: Renovar, 2008.
- FERREIRA, Mariana Martins-Costa. Buy or Sell e Opções de Compra e Venda para Resolução de Impasse Societário. São Paulo: Quartier Latin, 2018.
- FERREIRA, Mariana Martins-Costa. Soluções contratuais para resolução de impasse: cláusulas buy or sell e opções de compra e venda (put and call options). 2017. Dissertação (Mestrado) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2017. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-18122020-133337/>. Acesso em: 09 nov. 2023.
- FIGUEIREDO, Andrezza Pongelupi. A Cláusula *shotgun* nos Acordos Parassociais. São Paulo, 2017. 43 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Pós-graduação Lato Sensu - LLM em Direito Societário) do Instituto de Ensino e Pesquisa São Paulo/SP.
- LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (org.). Direito das Companhias. Rio de Janeiro: Forense, 2017.
- LANDEO, Claudia M.; SPIER, Kathryn E. *shotgun* s and Deadlocks. Yale Journal of Regulation, v. 31, n. 1, p. 143-187, jan. 2014

- LOBO, Carlos Augusto da Silveira. Acordo de Acionistas. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (org.). Direito das Companhias. Rio de Janeiro: Forense, 2017.
- LUCENA, José Waldecy. Das companhias anônimas: comentários à lei:v.1. Rio de Janeiro: Renovar, 2009.
- KUGLER, Herbert Morgenstern. Os Acordos de Sócios nas Sociedades Limitadas: Existência, Validade e Eficácia. São Paulo. Quartier Latin do Brasil. 2014.
- MARTINS-COSTA, Judith. A cláusula Buy or Sell na perspectiva do Direito das Obrigações. In: VENANCIO FILHO, Alberto; LOBO, Carlos Augusto da Silveira; ROSMAN, Luiz Alberto Colona (coord.). A Lei das S.A. em seus 40 anos. Rio de Janeiro: Forense, 2017.
- NEVES, Lara Britto de Almeida Domingues. Controle acionário compartilhado e solução de impasses: estudo de caso da Companhia Brasileira de Distribuição. 135 f. Dissertação (mestrado) da Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas.
- PEREIRA, Caio Mario da Silva. Instituições do Direito Civil: Contratos. 25<sup>a</sup> ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022
- PFEIFER, Jéssica Dalla Picola. Cláusulas de Resolução de Impasse em Acordos de Quotistas. São Paulo, 2021. 42 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Pós-graduação Lato Sensu - LLM em Direito Societário) do Instituto de Ensino e Pesquisa São Paulo/SP.
- WARDE JÚNIOR, Walfredo Jorge; JUNQUEIRA NETO, Ruy de Mello. Direito societário aplicado: baseado nos precedentes das câmaras reservadas de direito empresarial do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. São Paulo: Saraiva, 2014