

FGV DIREITO SP
MESTRADO PROFISSIONAL
DIREITO DOS NEGÓCIOS – TURMA 4 (2016)

A CLÁUSULA DE *SHOTGUN* EM ACORDOS DE SÓCIOS

Gabriela Alves Mendes Blanchet

Projeto de dissertação de mestrado apresentado
ao Mestrado Profissional da FGV Direito SP
Orientadora: **Lie Uema do Carmo**

SÃO PAULO
2016

1. Delimitação do tema e tratamento pretendido

Um dos acontecimentos mais comuns em um contexto de disputa societária é a utilização de ferramentas, já predeterminadas em acordo de sócios, que tenham como finalidade solucionar um impasse (“*deadlock*”) entre sócios de uma sociedade empresarial ou *joint venture* societária.

Com a intenção de buscar meios para a solução destes conflitos, a prática societária lança mão de diversos recursos, dentre eles as consideradas “*deadlock provisions*”, que são alternativas para a solução de impasses, transcritas como cláusulas contratuais em acordo de sócios. Dentre as *deadlock provisions* se destacam as cláusulas de opção de compra com direito de inversão da oferta, também denominada cláusula de “*shotgun*”, “*Russian Roulette*” ou “*buy-sell clause*”.

Não há no direito brasileiro, qualquer vedação para que a cláusula de *shotgun*, importada do direito anglo saxão, seja reproduzida em acordo de sócios, inclusive no âmbito das sociedades limitadas, prática que tem se tornado cada vez mais recorrente nas operações societárias, apresentando as mais diversas redações e ritos de aplicação. Porém, pouco se tem debatido ou escrito sobre tal cláusula na doutrina e jurisprudência pátrias.

O objetivo do trabalho de conclusão será o de demonstrar, a partir de sua contextualização prática e problemáticas enfrentadas no Brasil, as vantagens e desvantagens da cláusula de *shotgun*, sua utilidade nos acordos de sócios e os limites para a sua utilização, levando-se em consideração o regime jurídico aplicável, bem como, os princípios da autonomia de vontade, boa-fé objetiva e função social do contrato.

2. Formato do trabalho de conclusão

O trabalho de conclusão trará uma reflexão acerca desta prática jurídica, há muito adotada em países de natureza anglo-saxônica, muito difundida e utilizada

também no Brasil, porém pouco analisada e estudada, sob a ótica do direito privado Brasileiro.

Exporá uma contextualização prática da utilização da cláusula de *shotgun* pelo operador do direito, com que frequência e de que forma esta cláusula vem sendo utilizada nos acordos de sócios, os problemas enfrentados, a sua finalidade e os limites para a sua utilização, para, a partir desta problemática e contexto prático, definir a sua qualificação e o regime jurídico aplicável. Por fim, proporá um modelo de redação da cláusula, que a harmonize com a sua finalidade social.

O trabalho de conclusão contemplará, ainda, uma pesquisa empírica com o objetivo de propiciar uma avaliação desta prática jurídica, caso a caso, e, como consequência, a sugestão das condições ideais para que haja a inclusão deste mecanismo de resolução de disputas societárias em acordo de sócios (e/ou a utilização de mecanismos contratuais de proteções), de forma a minimizar o espaço para o oportunismo, a má-fé ou o abuso de poder de uma parte com relação a outra.

3. Principais questões ou problemas

Tratando-se de prática consolidada no direito anglo-saxão, mas apenas recentemente utilizada no Brasil, o tema enseja uma série de questões ainda não dirimidas pela doutrina e jurisprudência brasileiras.

Algumas das principais questões resultantes da utilização da cláusula de *shotgun* em acordo de sócios no Brasil são as seguintes:

- (i) Em que contexto a cláusula de *shotgun* tem sido aplicada pelos operadores do direito no Brasil?
- (ii) Qual a sua finalidade e campo de aplicação?
- (iii) Quais são as principais formas utilizadas pelos operadores do direito para implementá-la?
- (iv) Em quais situações a cláusula de *shotgun* é recomendada?
- (v) Quais as motivações e preocupações das partes para optar pela inclusão da cláusula de *shotgun* no acordo de sócios?
- (vi) Quais as dificuldades operacionais e desvantagens da cláusula de *shotgun* e como são enfrentadas pelas partes?
- (vii) Qual o regime jurídico aplicável à cláusula de *shotgun*?
- (viii) Quais são os riscos associados à sua utilização?

- (ix) Quais são as medidas mitigadoras desses riscos?
- (x) Qual a recomendação prática para o melhor aproveitamento da cláusula?

4. Objetivos pretendidos, perspectivas de análise e resultados esperados

Objetiva-se com o presente trabalho, a partir de um contexto fático que abordará a utilização da cláusula de *shotgun* em acordo de sócios no Brasil, identificar a qualificação jurídica e o alcance da cláusula no direito Brasileiro, o regime jurídico aplicável, suas vantagens, desvantagens, limites e riscos, de forma que ao definirmos todos estes conceitos estaremos fazendo uma reflexão jurídica que certamente contribuirá para que se estabeleçam os fundamentos que tornem a sua utilização mais segura e eficiente pelos operadores do direito no Brasil.

5. Justificação da relevância prática e do potencial inovador

Uma vez definidos os fundamentos mencionados no item 4 acima, identificar-se-á, com base em pesquisa empírica, a frequência e a forma com que a cláusula de *shotgun* vem sendo utilizada pelos aplicadores do direito brasileiro quando da elaboração e execução de acordo de sócios. Tais análises viabilizarão a produção de dados para a formação de uma base científica e acadêmica sobre possíveis sugestões de utilização da cláusula de *shotgun* de forma a se atingir a sua finalidade social, levando-se em consideração os limites para a sua aplicação prática, bem como as situações nas quais a sua utilização não é recomendada.

O presente trabalho de conclusão, portanto, será o primeiro estudo que trará reflexões mais aprofundadas acerca desta prática jurídica societária muito difundida e utilizada no Brasil, mas cujas produções literárias brasileiras ainda são muito incipientes, ou quase inexistentes.

6. Fontes de pesquisa e métodos de investigação

As fontes objeto de pesquisa e estudo serão as seguintes: legislativa (pátria e estrangeira), bibliográfica (nacional e estrangeira), jurisprudencial (especialmente a jurisprudência norte americana), incluindo artigos e *papers* de grande relevância elaborados fora do Brasil.

Adicionalmente, para dar robustez ao trabalho de conclusão, haverá uma pesquisa empírica com a elaboração de um questionário para a execução de entrevistas com atores relevantes no mercado. Para tornar esse estudo viável, dentro das limitações de tempo impostas a uma dissertação de mestrado, as entrevistas serão delimitadas a 06 (seis) profissionais do mercado que atuam em grandes escritórios de advocacia e/ou diretores jurídicos que atuam em grandes empresas de diferentes setores no Brasil.

Assim, será demonstrado com maior clareza a frequência com que este mecanismo de resolução de impasse societário é adotado em acordo de sócios e efetivamente utilizado no Brasil e se a sua finalidade social e econômica é de fato atingida.

7. Familiaridade com o objeto, acessibilidade de informações e envolvimento pessoal

Ao longo da minha experiência profissional, por diversas vezes a cláusula de *shotgun* foi sugerida e inserida em acordo de sócios, como mecanismo de solução de eventual impasse societário, sem que qualquer das partes tenha que recorrer ao judiciário, em um processo moroso, ou a um procedimento de arbitragem custoso.

Chama a atenção, todavia, o fato de que muitas vezes a cláusula de *shotgun* é utilizada de forma indiscriminada por profissionais do direito no Brasil, que, na ânsia de ver regulado em acordo de sócios os mecanismos de solução de um impasse societário, a inserem de forma irrefletida, sem que haja uma avaliação caso a caso das vantagens e dos limites para a sua aplicação prática, o que faz com que em alguns casos a cláusula seja utilizada de forma a prejudicar a própria parte cujo advogado propôs a sua inclusão no instrumento societário.

Não se tem notícia, no entanto, de casos em que a cláusula foi efetivamente exercida e objeto de apreciação pelo Poder Judiciário. O sigilo típico da arbitragem

também dificulta a busca de casos práticos, o que demanda o trabalho de pesquisa mencionado no item 6 acima.

8. Literatura especializada e obras de referência

ARDUIN, Ana Lucia Alves da Costa e LEITE, Leonardo Barém. A Tutela Jurídica do Sócio Minoritário das Sociedades Limitadas. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de Castro; ARAGÃO, Leandro Santos (Coords.). *Direito Societário Desafios Atuais*. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2009, pg 365-387.

BRASIL. Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Brasília, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm. Acesso em: 25 abr., 2016.

BRASIL. Novo código civil: exposição de motivos e texto sancionado. 2. ed. Brasília: Senado Federal, Subsecretaria de Edições Técnicas, 2005. Disponível em: <http://www2.senado.leg.br/bdsf/item/id/70319>. Acesso em: 25 abr. 2016.

CARVALHAL-DA-SILVA, André, LEAL, Ricardo: *Corporate Governance, Market valuation and dividend policy in Brazil*. P. 3-9. Coppead Working Paper Series No. 390. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=477302>.

CARVALHOSA, Modesto e EIZIRIK, Nelson. *Estudos de Direito Empresarial*. São Paulo: Saraiva, 2010, página 307.

CHEMLA, Gilles; LJUNGQVIST, Alexander e HABIB, Michael A. *An analysis of shareholder agreements*. NYU, Ctr for Law and Business Research Paper No. 02-01.2004.

ECKERMANN, Matthias. *Exiting Ventures*. In: *Venture Capitalists' Exit Strategies under Information Asymmetry: Evidence from the US Venture Capital Market*. Dresden: Deutscher Universitäts-Verlag, 2005.

FLEISCHER, Prof. Dr. Holger. *Shoot-Out Clauses in Partnerships and Close Corporations – An approach from Comparative Law and Economic Theory*; Max Planck Private Law Research Paper No. 11/13.

LANDEO, Claudia M. e SPIER, Kathryn E. *Shotguns and Deadlocks*, Yale Journal on Regulation, forthcoming, 2013.

PRADO, Roberta Nioac e DONAGGIO, Angela Rita Franco. Estratégias Societárias, Planejamento Tributário e Sucessório. In: PRADO, Roberta Nioac; PEIXOTO, Daniel Monteiro; DE SANTI, Eurico Marcos Diniz (Coords.). São Paulo: Saraiva, 2013, página 51.

BOTREL, Sérgio. Fusões e Aquisições. 3ª ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

BROOKS, R., LANDEO, C.M., and SPIER, K.E. *Trigger Happy or Gun Shy? Dissolving Common-Value Partnerships with Texas Shootouts*, 2010.

9. Sumário preliminar

- I. Introdução
- II. Utilização da cláusula de *shotgun* em acordos de acionistas
 1. Finalidade e campo de aplicação
 2. Contexto atual e dificuldades enfrentadas
- III. Potencial para oportunismo e abuso por um dos acionistas
 1. Assimetrias
 - i. De informação
 - ii. De poder econômico
 - iii. De capacidade técnica
 - iv. De interesses
- IV. Cuidados a serem tomados na negociação da cláusula
 1. Restrição de uso da cláusula para impasses materiais
 - i. Impasse no direito societário Brasileiro
 - ii. Materialidade e quebra da *Affectio Societatis*
 2. Procedimentos prévios de negociação como condição para o uso da cláusula
 3. *Lockup period*
 4. Garantia do acesso à informação
 5. Garantia de tempo para buscar financiamento
 6. Tratamento relacionado às eventuais garantias em favor da sociedade
 7. Tratamento relacionado às eventuais contingências

- V. Mecanismos similares utilizados para solução de conflitos societários:
 - i. *Texas Shoot-Out*
 - ii. *Sale Shoot-Out*
 - iii. *Deterrent Approach*
- VI. Validade e eficácia da cláusula de *shotgun* no direito Brasileiro
 - 1. Regime jurídico – opção de compra com inversão de oferta
 - 2. Princípios contratuais
 - i. Autonomia da vontade
 - ii. Boa fé objetiva
 - iii. Função social do contrato
 - iv. Interesse social e preservação dos negócios
- VII. Aspectos econômicos da cláusula de *shotgun*
 - 1. Vantagens e Desvantagens
 - 2. Eficiência ou Ineficiência como mecanismo para a solução de impasse?
- VIII. Sugestão para a redação da cláusula
- IX. Conclusão

10. Principais etapas e cronograma de execução

Estimativa das horas de dedicação necessárias à realização de cada etapa do trabalho:

	Pesquisa bibliográfica	Fichamento de obras de referência	Organização e preparação de rascunhos	Redação do texto	Consolidação do texto	Revisão final	Horas
set/16	10						10
out/16	12						12
nov/16	12	10	10				32
dez/16	12	16	12				40
jan/17			18	10			28
fev/17			12	12			24

mar/17				14			14
abr/17				16	12		28
mai/17					18		18
jun/17						10	10
jul/17						10	10
Horas	46	26	52	52	30	20	236