

**REVISTA SEMESTRAL DE  
DIREITO EMPRESARIAL**

**Nº 29**

Publicação do Departamento de Direito Comercial e do Trabalho  
da Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro

Rio de Janeiro  
**Julho / Dezembro de 2021**



Publicação do Departamento de Direito Comercial e do Trabalho da Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro (Prof. Alexandre Ferreira de Assumpção Alves, Prof. Eduardo Henrique Raymundo Von Adamovich, Prof. Enzo Baiocchi, Prof. Ivan Garcia, Prof. João Batista Berthier Leite Soares, Prof. José Carlos Vaz e Dias, Prof. José Gabriel Assis de Almeida, Prof. Leonardo da Silva Sant'Anna, Prof. Marcelo Leonardo Tavares, Prof. Mauricio Moreira Menezes, Prof. Rodrigo Lychowski e Prof. Sérgio Campinho).

**EDITORES:** Sérgio Campinho e Mauricio Moreira Menezes.

**CONSELHO EDITORIAL:** Alexandre Ferreira de Assumpção Alves (UERJ), Ana Frazão (UNB), António José Avelãs Nunes (Universidade de Coimbra), Carmen Tiburcio (UERJ), Fábio Ulhoa Coelho (PUC-SP), Jean E. Kalicki (Georgetown University Law School), John H. Rooney Jr. (University of Miami Law School), Jorge Manuel Coutinho de Abreu (Universidade de Coimbra), José de Oliveira Ascensão (Universidade Clássica de Lisboa), Luiz Edson Fachin (UFPR), Marie-Hélène Monsèrié-Bon (Université des Sciences Sociales de Toulouse), Paulo Fernando Campos Salles de Toledo (USP), Peter-Christian Müller-Graff (Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg) e Werner Ebke (Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg).

**CONSELHO EXECUTIVO:** Carlos Martins Neto e Mariana Pinto (coordenadores). Guilherme Vinseiro Martins, Leonardo da Silva Sant'Anna, Livia Ximenes Damasceno, Mariana Campinho, Mariana Pereira, Mauro Teixeira de Faria, Nicholas Furlan Di Biase e Rodrigo Cavalcante Moreira.

**PARECERISTAS DESTE NÚMERO:** Bruno Valladão Guimarães Ferreira (PUC-Rio), Caroline da Rosa Pinheiro (UFJF), Fabrício de Souza Oliveira (UFJF), Jacques Labrunie (PUC-SP), Maíra Fajardo Linhares Pereira (UFJF), Marcelo Lauer Leite (UFERSA), Pedro Wehrs do Vale Fernandes (UERJ), Rafael Vieira de Andrade de Sá (FGV-SP), Raphaela Magnino Rosa Portilho (UERJ), Rodrigo da Guia Silva (UERJ) e Vinicius Figueiredo Chaves (UFRJ).

**PATROCINADORES:**



ISSN 1983-5264

CIP-Brasil. Catalogação-na-fonte  
Sindicato Nacional dos Editores de Livros, RJ.

---

Revista semestral de direito empresarial. — n° 29 (julho/dezembro 2021)  
. — Rio de Janeiro: Renovar, 2007-.

v.

UERJ  
Campinho Advogados  
Moreira Menezes, Martins Advogados

Semestral

1. Direito — Periódicos brasileiros e estrangeiros.

94-1416.

CDU — 236(104)

---

# SAÍDA CONJUNTA DA PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA: ENTRE VOLUNTARISMO E COMPULSORIEDADE EM CLÁUSULAS DE COMPRA E VENDA CONJUNTA DE AÇÕES<sup>1</sup>

## JOINT EXIT FROM COMPANIES: BETWEEN VOLUNTARISM AND COMPULSION IN TAG ALONG AND DRAG ALONG CLAUSES

*Rodrigo Ustárroz Cantali\**

*Resumo:* Esta pesquisa tem por objeto contribuir para a compreensão das cláusulas de venda e compra conjunta de participação societária, conhecidas como *tag along* e *drag along*. Essas cláusulas são normalmente incluídas em acordos de acionistas ou de quotistas destinados a disciplinar a negociabilidade de ações ou quotas, constituindo verdadeiros mecanismos que permitem a saída da participação em sociedade fora das previsões legais. Trata-se de tema que se intersecciona entre o Direito Contratual e o Direito Societário, apresentando nuances e particularidades específicas em razão disso. Busca-se compreender o que constitui cláusula de compra ou venda conjunta, qual a sua função, qual a sua natureza jurídica e quais os possíveis problemas disso decorrentes. A pesquisa, ainda em desenvolvimento, foi dividida em duas partes: na primeira, analisa-se o funcionamento da cláusula de *tag along* e, na segunda, enfoca-se a cláusula de *drag along*. Ao final, é possível verificar similaridades entre as cláusulas, sem se descuidar daquelas características que as tornam específicas e diferentes entre si.

*Palavras-chave:* Participação societária. Compra conjunta. Venda conjunta. Desinvestimento.

---

<sup>1</sup> Artigo recebido em 06.02.2021 e aceito em 13.03.2022.

\* Doutorando pelo Programa de Pós-Graduação em Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Mestre em Direito pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Advogado. E-mail: rodrigocantali@gmail.com

*Abstract:* This research aims to contribute to the understanding of tag along and drag along clauses. These clauses are normally inserted in shareholder or quotaholder agreements aimed at regulating the negotiability of shares or quotas, constituting true mechanisms that allow exit rights outside the legal provisions. It is an issue that intersects between Contract and Corporate Law, presenting specific nuances and particularities as a result. It is sought to understand what constitutes a tag along and drag along provision, what is their function, what is their legal nature and what are the possible problems arising from this. The research, still in development, was divided into two parts: the first one analyzes how the tag along clause functions, whereas the second one focuses on the drag along clause. At the end, it is possible to verify similarities between the clauses, without neglecting those characteristics that make them specific and different from each other.

*Keywords:* Corporate interest. Tag along. Drag along. Disinvestment.

*Sumário:* Introdução. 1. *Tag along*: uma saída acompanhada. 2. *Drag along*: uma saída arrastada. Considerações finais.

## **Introdução.**<sup>2</sup>

Tão importante quanto ingressar em uma sociedade para empreender, é poder reaver o investimento feito<sup>3</sup> e dela sair. Os meca-

---

2 Este artigo é resultado de pesquisa realizada em 2021/1 no Programa de Pós-Graduação (Doutorado) em Direito da UFRGS, na disciplina “Teoria Geral dos Contratos: Contratos de Aquisição Societária”, coordenada pelos Professores Gerson Luiz Carlos Branco e Luis Renato Ferreira da Silva, a quem agradeço pelas contribuições. Agradeço, especialmente, ao Professor Gerson Luiz Carlos Branco pelo incentivo à publicação.

3 A principal obrigação do sócio é integralizar o capital social (art. 1.052, Código Civil de 2002); arts. 1º e 106, Lei de Sociedades Anônimas).

nismos de liquidez representam a possibilidade de o sócio ou acionista sair da sociedade sem depender das hipóteses previstas em lei<sup>4</sup> ou de processos judiciais que podem apenas agravar eventual crise em relacionamentos e, ainda, perdurar por anos. Em razão disso, os próprios sócios ou acionistas podem prever, desde a constituição, a forma e o momento do desinvestimento societário.<sup>5</sup>

Na prática societária, vários desses mecanismos foram desenvolvidos: direito de preferência,<sup>6</sup> opção de compra e venda de ações, compra e venda em caso de impasse societário<sup>7</sup> são alguns dos exemplos.<sup>8</sup> O objeto deste estudo é analisar dois desses mecanismos de

---

4 Tratando das sociedades anônimas, Guerreiro afirmou que “não há necessidade, portanto, de invocar a distinção entre o que há de ‘comum’ e o que há de ‘particular no voto preponderante do acionista controlador naquelas matérias capazes de desencadear o exercício do direito de recesso. A questão acha-se resolvida *ex ante* pelo próprio legislador, mediante a normatização prévia de situações perfeitamente claras na vida da sociedade em que se devem harmonizar todos os interesses em jogo, em igualdade de condições. A tipificação dos casos de retirada é, por isso, rigorosa e insuscetível de ampliação para além das figuras expressamente consignadas na lei. [...] A lei brasileira, em sua versão em vigor, acolheu parcialmente a necessidade de conceder a retirada quando não haja oportunidade de liquidez para as ações de eventuais acionistas dissidentes”. GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Direito de retirada: um limite ao princípio majoritário na sociedade anônima. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 151/152, p. 13-21, jan./dez., 2009. p. 14-15.

5 BORBA, Rodrigo Tavares. *Acordo de acionistas e seus mecanismos de liquidez*: planejando o desinvestimento societário. São Paulo: Fórum, 2018. p. 17-18.

6 BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Compra e venda de participações societárias de controle*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 309-319; CASQUET, Andréia Cristina Bezerra. *Alienação de controle de companhias fechadas*. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 221 e ss.; WAISBERG, Ivo. *Direito de preferência para a aquisição de ações*. São Paulo: Quartier Latin, 2016.

7 Analisando a opção de compra e venda e a compra e venda em caso de impasse societário, FERREIRA, Mariana Martins-Costa. *Buy or sell e opções de compra e venda para resolução de impasse societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. Analisando a opção de compra e venda, ESTEVEZ, André Fernandes. Contrato de opção de venda de participação societária: limites de validade do instrumento. In: FRADERA, Véra Maria Jacob de; ESTEVEZ, André Fernandes; RAMOS, Ricardo Ehrensperger (Coord.). *Contratos empresariais*. São Paulo: Saraiva, 2015, p. 45-68.

8 CHEMLA, Gilles; HABIB, Michel A.; LJUNGQVIST, Alexander. An Analysis of Shareholder Agreements. *Journal of the European Economic Association*, Oxford, n. 1, v. 5, p. 93-121, mar. 2007. p. 94.

liquidez: as cláusulas de *tag along* e de *drag along*, que representam verdadeiras cláusulas de saída conjunta da participação societária. Para que se possa adequadamente compreendê-las, algumas premissas devem ser bem delimitadas.

A primeira premissa é de que as cláusulas de *tag along* e de *drag along* são, normalmente, inseridas no âmbito de acordos de acionistas ou acordos de quotistas, apesar de não ser vedada a sua previsão também em estatuto social de empresa. Este estudo adotará, como paradigma, o acordo de acionistas, que pode ser adotado tanto em companhias abertas quanto fechadas e que vem disciplinado no artigo 118 da Lei de Sociedades Anônimas.<sup>9</sup>

Este não seria o espaço adequado para se tratar de tema tão instigante como o dos acordos de acionistas. Basta esclarecer que o dispositivo mencionado permite a disposição “sobre a compra e venda de suas ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto, ou do poder de controle”, a partir do que a doutrina comumente classifica esses contratos, respectivamente, em acordo de bloqueio, acordo de voto e acordo de controle.<sup>10</sup> As cláusulas de *tag along* e de

---

9 Conforme Eizirik, anteriormente à lei de 1976, o acordo de acionistas “não era regulado em nosso direito societário”. Isso não impedia que os acordos fossem celebrados na prática, mas “a falta de disciplina legal não lhes conferia maior segurança. A Lei das S.A. não só supriu a omissão legislativa, como também regulou com bastante propriedade a matéria, permitindo a utilização do acordo como instrumento dotado da necessária flexibilidade e eficácia para conciliar os interesses dos acionistas signatários”. EIZIRIK, Nelson. *A lei das S/A comentada*. 2.ed., rev. e ampl. São Paulo: Quartier Latin, 2015, v. 2. p. 263. Comparando, no ponto, o Decreto-Lei n.º 2.627/1940 com a lei de 1976; CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de Sociedades Anônimas*. 6.ed., rev. e ampl. São Paulo: Saraiva, 2014, v. 2. p. 725-728. Sobre a possibilidade de acordos de quotistas e da inclusão de cláusulas de *tag along* e de *drag along*, CORVO, Erick. Acordo de sócios de sociedades limitadas à luz do Código Civil de 2002. In: ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Temas de Direito Societário e Empresarial contemporâneos*. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 100-101; e KUGLER, Herbert Morgenstern. *Acordo de sócios na sociedade limitada: existência, validade e eficácia*. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Direito, Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2012. p. 217-222.

10 Ainda assim, “a Lei das S.A. não esgota a relação de matérias” que podem constar do acordo de acionistas. EIZIRIK, Nelson. *A lei das S/A comentada*. 2.ed., rev. e ampl. São Paulo: Quartier Latin, 2015, v. 2. p. 264. Sobre a classificação dos acordos de acionistas, com possíveis altera-

*drag along*, por tratarem da compra e venda de ações, são vinculadas aos acordos de bloqueio, que “tem por objetivo traçar regras sobre a disponibilidade das ações dos integrantes do bloco”.<sup>11</sup> Na prática, no entanto, é comum que um mesmo acordo lide com diferentes aspectos e obrigações, não se podendo ter uma noção estanque a esse respeito.

Uma segunda premissa, referente à nomenclatura, diz respeito à preferência pela utilização das expressões “acionista controlador” e “acionista não-controlador”, em detrimento das expressões “acionista majoritário” e “acionista minoritário”. A distinção é relevante por, ao menos, dois motivos: (i) a Lei de Sociedades Anônimas estabelece a figura do acionista controlador como verdadeiro órgão, como centro de competência que detém funções e responsabilidades próprias;<sup>12</sup> conseqüentemente, (ii) a alienação das ações que envolvem o controle acionário afetam o próprio poder de ditar o rumo do negócio social.<sup>13</sup> É em decorrência dos benefícios privados de controle, i.e., das

---

ções na nomenclatura, BARRETO, Celso de Albuquerque. *Acordo de acionistas*. Rio de Janeiro: Forense, 1982. p. 56-60; BERTOLDI, Marcelo M. *Acordo de acionistas*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006. p. 71-98; CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho*. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 117-129; LOBO, Carlos Augusto da Silveira. *Acordo de acionistas*. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *Direito das companhias*. 2.ed., atual. e ref. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 321-325.

11 GUIMARÃES, Paulo Jorge Scartezini. Cláusula de *drag along* no acordo de acionistas. *Revista de Direito Empresarial*, São Paulo, v. 9, p. 127-188, mai./jun. 2015. Versão virtual, Seção I, item 1.3.

12 “Ao definir a figura do acionista controlador, permitindo a identificação do poder de controle acionário, a Lei das S.A. superou a ‘ficção democrática’ da sociedade anônima, que acarretava a diluição das responsabilidades pelas deliberações sociais, uma vez que prevalecia até então a noção de que as decisões eram tomadas pela comunhão dos acionistas, como se não existissem acionistas controladores e minoritários”. EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de Capitais*: regime jurídico. 3.ed., rev. e ampl. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 387.

13 “A aquisição de participações societárias de controle permite que o poder de direção passe a ser exercido por um novo sujeito que imprimirá um rumo potencialmente diverso aos negócios sociais”. BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Compra e venda de participações societárias de controle*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 17; “O poder de controle é, embora não se reduza

“vantagens que os acionistas controladores podem extrair de uma companhia em detrimento de outros acionistas”,<sup>14</sup> que essas ações terão maior valor econômico (prêmio de controle).<sup>15</sup> Ainda que não estritamente vinculadas ao controle, ele apresenta grande importância para a compreensão do funcionamento das cláusulas de *tag along* e de *drag along*.

A terceira premissa diz respeito à livre negociação de ações, no âmbito das sociedades anônimas. Além das exceções previstas em lei,<sup>16</sup> as partes podem estabelecer disposições a esse respeito. Como se verá, as cláusulas de *tag along* e de *drag along*, por se inserirem na modalidade de acordos de bloqueio, impactarão diretamente essa livre negociação e circulação, ora favorecendo-as, ora dificultando-as. A questão ganha contornos ainda mais importantes em companhias fechadas, normalmente familiares, em razão do caráter *intuitus personae* que se estabelece e que, conseqüentemente, contribui para a iliquidez as ações.<sup>17</sup>

---

a isso [...] um poder sobre certos bens, aqueles afetos à atividade empresarial. Transferir o controle é transferir um poder sobre esses bens”. PEREIRA, Guilherme Döring Cunha. *Alienação do poder de controle acionário*. São Paulo: Saraiva, 1995. p. 53; o objeto do negócio jurídico “não é apenas a propriedade sobre os títulos acionários, mas, precipuamente, o poder de fruição e disposição dos bens da empresa, explorada pela companhia emitente das ações”.

14 GORGA, Érica. Análise da eficiência de normas societárias: emissão de preferenciais e *tag along*. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (Coord.). *Temas essenciais de Direito Empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 522. Segundo a autora, essas vantagens podem ser pecuniárias (realização de negócios entre controlador e empresa, utilização de informação privilegiada no mercado) ou não (determinação da distribuição de dividendos ou retenção de lucros, remuneração exagerada, nepotismo). Também explorando o tema dos benefícios privados de controle, CASQUET, Andréia Cristina Bezerra. *Alienação de controle de companhias fechadas*. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 49-69.

15 COELHO, Fábio Ulhoa. O direito de saída conjunta (“tag along”). In: LOBO, Jorge (Coord.). *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas: inovações e questões controvertidas da Lei nº 10.303, de 31.10.2001*. Rio de Janeiro: Forense, 2002, p. 473.

16 Conforme arts. 29, 30 e 36, por exemplo.

17 Verçosa inclusive destaca a importância das cláusulas de *tag along* e de *drag along* em sociedades fechadas, diante do “caráter *intuitus personae*, seja por parte dos sócios antigos, que não desejam passar a associar-se com um grupo novo que não conhecem, seja em bene-

A quarta e última premissa diz respeito à moldura normativa aplicável. Considera-se, aqui, o acordo de acionistas como um contrato, aplicado no âmbito de sociedades, de modo que ele se situa na intersecção entre o Direito Societário e o Direito Contratual<sup>18</sup>. Portanto, ao longo do estudo, será dada atenção a questões societárias e contratuais – aqui, em especial, à autonomia privada,<sup>19</sup> já que as cláusulas de *tag along* e de *drag along* não deixam de ser manifestações de sua veiculação.<sup>20</sup>

Dentro desse panorama, busca-se compreender o que significa dizer que uma cláusula estabelece a obrigação de saída conjunta de participação societária; qual a sua funcionalidade; e como é regulada no Direito brasileiro. O estudo, ainda em desenvolvimento, foi dividido em duas partes: a primeira, dedicada à cláusula de *tag along*, e a segunda, que destaca a cláusula de *drag along*. Ambas as partes

---

fício deste último, pela mesma razão”. VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de Direito Comercial*. São Paulo: Malheiros, 2006, v. 2. p. 167.

18 Nesse sentido, citando Marie Caffin-Moi, BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Compra e venda de participações societárias de controle*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 17. Ainda destacando essa intersecção, BORBA, Rodrigo Tavares. *Acordo de acionistas e seus mecanismos de liquidez: planejando o desinvestimento societário*. São Paulo: Fórum, 2018. p. 17. Há quem sustente que uma das razões para a interação entre o Direito Societário e a contratação privada é a necessidade de proteção do investimento privado. BENNEDSEN, Morten; NIELSEN, Kasper Meisner; NIELSEN, Thomas Vester. Private contracting and corporate governance: evidence from the provision of tag-along rights in Brazil. *Journal of Corporate Finance*, Örebro, v. 18. Issue 4, p. 904-918, mar. 2011. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=1779845>. Acesso em: 04 nov. 2021. p. 5-6.

19 Na sempre presente lição de Joaquim de Sousa Ribeiro, a liberdade contratual “é uma componente e a mais relevante manifestação” da autonomia privada, que é entendida como “um processo de ordenação que faculta a livre constituição e modelação de relações jurídicas pelos sujeitos que nelas participam”. RIBEIRO, Joaquim de Sousa. *O problema do contrato: as cláusulas contratuais gerais e o princípio da liberdade contratual*. Coimbra: Almedina, 1999. p. 21.

20 A possibilidade de o acionista controlador querer ditar as cláusulas não seria um impeditivo à veiculação da autonomia privada, mas seria uma limitação à determinação do conteúdo, lícita desde que não se afaste normas cogentes. GUIMARÃES, Paulo Jorge Scartezini, *Op. Cit.*

se dedicarão à análise de interesses<sup>21</sup> envolvidos nas operações, como forma de permitir a extração da funcionalidade e, também, da natureza jurídica dessas cláusulas contratuais.

Nas duas partes, procura-se compreender como situar essas cláusulas no Direito Contratual e Societário brasileiro, a partir da discussão entre voluntarismo e compulsoriedade, entre saída acompanhada e saída arrastada. Por isso mesmo, a finalidade precípua é compreender essas cláusulas a partir da função exercida, i.e., a preocupação central é a análise do “para que serve”, a partir do que se poderá fazer considerações sobre o “como é”.<sup>22</sup> Em razão disso, alguns dos questionamentos que nortearam a pesquisa foram: quais as funções exercidas por essas cláusulas? Como podem ser conceituadas? Quem são seus beneficiários? Como elas normalmente são redigidas, e quando são utilizadas?

Para tanto, foi feita revisão bibliográfica de doutrina brasileira e estrangeira (necessária, considerando que tais cláusulas têm sua origem no sistema anglo-americano), além de buscar, tanto quanto possível, analisar casos práticos, decorrentes da jurisprudência ou da disponibilização de acordos de acionistas no *website* da B3.

---

21 A noção de interesse é de difícil definição. Carnelutti define-o como sendo uma relação de complementariedade entre uma pessoa e um bem, como algo intrinsecamente conectado à necessidade do indivíduo de ser complementado pelo bem da vida que persegue. CARNELUTTI, Francesco. *Teoria geral do direito*. São Paulo: Saraiva, 1940. p. 48 e seguintes. Jhering afirma que interesse é condição indispensável de toda ação humana, pois é relação que une a finalidade ao agente. JHERING, Rudolf von. *El fin en el derecho*. Buenos Aires: Editorial Atalaya, 1946. p. 31.

22 Acerca da importância da análise funcional, BOBBIO, Norberto. *Da estrutura à função: novos estudos de teoria do direito*. Tradução de Daniela Beccaccia Versiani. Barueri: Manole, 2007. p. 53-54. No âmbito do Direito Contratual, Stewart Macaulay iniciou um de seus mais importantes estudos questionando-se: para que serve o contrato? Qual a sua função? Como e quando ele é utilizado, e por quem? MACAULAY, Stewart. Non-contractual relations in business: a preliminary study. *American Sociological Review*, Washington, v. 28, n. 1, p. 55-67, feb. 1963. p. 55. É a partir dessa perspectiva que se tentará analisar as cláusulas de *tag along* e de *drag along*.

## 1. *Tag along*: uma saída acompanhada.

O estudo da cláusula de *tag along* pode ter início a partir de um primeiro conceito, meramente exemplificativo, que servirá como fio condutor da análise. Para isso, buscou-se um exemplo dessa cláusula em acordo de acionistas de companhia listada no *website* da B3,<sup>23</sup> que estabelece o seguinte mecanismo: caso um acionista manifeste intenção de alienar suas ações, deverá ser oferecido aos demais acionistas o direito de também alienar as suas ações, nos mesmos termos e condições oferecidos pelo terceiro adquirente, e desde que esse direito seja exercido dentro de um determinado prazo estipulado.<sup>24</sup>

A partir disso, a cláusula de *tag along* pode ser compreendida como mecanismo contratual que assegura a um acionista (ou grupo de acionistas) o mesmo direito de venda de outro acionista (ou grupo de acionistas) que busca alienar a sua participação societária. Trata-se de uma obrigação de incluir os demais acionistas na negociação da venda de participação societária a um terceiro adquirente. A tradução da expressão inglesa é, precisamente, seguir, acompanhar: os demais acionistas terão o direito de acompanhar o acionista alienante. Por

---

23 B3. *Consulte as demonstrações financeiras, fatos relevantes, comunicados, entre outras informações importantes das empresas listadas na B3.* Disponível em: [https://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm). Acesso em 14 nov. 2021.

24 “8.1. Direito de Venda Conjunta. Mediante apresentação da Notificação de Oferta de Comprador pelo Acionista Vendedor, manifestando sua intenção de Transferir suas Ações Vinculadas, de qualquer forma ou a qualquer título, os Acionistas Ofertados terão o direito de Transferir a totalidade das Ações Vinculadas por eles detidas, nos mesmos termos e condições oferecidos pelo comprador (o ‘Direito de Venda Conjunta’).

8.2. Direito dos Acionistas Ofertados. No Prazo de 30 (trinta) Dias os Acionistas Ofertados se não desejarem exercer o Direito de Preferência, poderão apresentar comunicação por escrito ao Acionista Vendedor indicando que desejam exercer o Direito de Venda Conjunta da totalidade de suas Ações Vinculadas, sendo que o não envio da comunicação no prazo previsto será considerado como renúncia ao exercício do Direito de Venda Conjunta”.

isso, no Brasil, a cláusula é designada de cláusula de venda ou de saída conjunta.<sup>25</sup>

Imagine-se o seguinte exemplo: o acionista A, da sociedade X, tem a intenção de alienar a sua participação societária para o terceiro adquirente Z. Caso essa transação seja efetivada, os acionistas B, C, D e E ficarão vinculados a Z, com quem nunca tiveram qualquer relação. Acrescente-se a isso a possibilidade de A ser o acionista controlador, tendo conseqüentemente alienado suas ações para Z, que passa a ser quem efetivamente ditará os rumos de X. E se os rumos ditados por Z desagradarem os acionistas B, C, D e E? Em uma situação como essa, a cláusula de *tag along* apresenta a importante finalidade de permitir que esses demais acionistas vendam, conjuntamente com A, as suas ações – por isso, utiliza-se aqui, como paradigma, a hipótese de alienação das ações que envolvem o controle acionário.

Essas breves considerações permitem extrair uma primeira função da cláusula: a proteção do acionista não-controlador. A simplicidade dessa afirmação, no entanto, esconde as diversas nuances e peculiaridades da cláusula e, conseqüentemente, a sua verdadeira importância – até porque a cláusula de *tag along* não necessariamente é vinculada à alienação das ações que envolvem o poder de controle. A investigação, portanto, deve continuar.

Do ponto de vista do acionista que pode aderir à saída, a cláusula de *tag along* lhe garante uma via de saída da companhia, ao mesmo tempo que lhe confere uma oportunidade de liquidez. As ações detidas pelo acionista não-controlador possuem grau de liquidez menor, sendo menos atrativas no mercado – mais dificilmente esse acio-

---

25 CASQUET, Andréia Cristina Bezerra. *Alienação de controle de companhias fechadas*. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 228; CRAVEIRO, Mariana Conti. *Contratos entre sócios: interpretação e Direito Societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2013. p. 95; CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho*. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 311; EIZIRIK, Nelson. *A lei das S/A comentada*. 2.ed., rev. e ampl. São Paulo: Quartier Latin, 2015, v. 2. p. 277. Em sociedades limitadas, CORVO, Erick, , *Op. Cit.*, p. 100; BENNEDSEN, Morten; NIELSEN, Kasper Meisner; NIELSEN, Thomas Vester, *Op. Cit.*, p. 6.

nista receberia uma oferta para a sua alienação. Por outro lado, o bloco de ações representativas do controle acionário possui maior liquidez, e o acionista controlador é normalmente um grande *player* no mercado, com conexões e poder de barganha forte, podendo mais facilmente encontrar possíveis compradores para a sua participação societária. Por isso, acionada a cláusula, o não-controlador poderá se aproveitar da negociação para sair conjuntamente e, ainda, recuperar o investimento anteriormente feito.<sup>26</sup>

Para além disso, a cláusula de *tag along* tem o potencial de assegurar uma valoração maior das ações dos não-controladores, em razão do prêmio de controle. Logo, ao permitir que o não-controlador participe da transação, a cláusula de *tag along* faz com que ele aproveite essa avaliação superior também de suas ações, verdadeiramente forçando o acionista controlador a socializar o prêmio de controle.<sup>27</sup> Por outro lado, não participar da transação pode ocasionar a desvalorização das ações do não-controlador.<sup>28</sup>

---

26 Nessa perspectiva, a proteção conferida pela cláusula de *tag along* representa verdadeiro complemento à proteção conferida pelo direito de preferência, que pode ser mais dificilmente exercido por depender do poder financeiro do acionista diante da oferta do terceiro interessado. FOLARIN, Akorede. Private equity exits in Nigeria: an appraisal of preemption, drag-along and tag-along rights. *Working paper*. 20 mar. 2021. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3833152>. Acesso em: 03 nov. 2021. p. 7-8. Sobre as dificuldades para localização de terceiros interessados em adquirir participações societárias em sociedades em pleno funcionamento, TELLECHEA, Rodrigo. *Autonomia privada no Direito Societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 315. Sobre a importância da questão em companhias fechadas, Borba afirma que “dificilmente alguém adquiriria uma participação minoritária em uma companhia fechada, sem um acordo de acionistas robusto. Isso porque as ações de uma companhia fechada não têm liquidez. Quem as comprasse ficaria ‘preso’ àquele negócio, sem influência na gestão da companhia, e correria o risco de ter os seus interesses preteridos”. BORBA, Rodrigo Tavares. *Acordo de acionistas e seus mecanismos de liquidez: planejando o desinvestimento societário*. São Paulo: Fórum, 2018. p. 70-71.

27 Há quem tenha argumentado contra a obrigatoriedade dessa regra, por entender que o prêmio de controle pertence apenas ao controlador, sendo a contrapartida natural dos seus deveres e responsabilidades. Referindo essa posição, GORGA, Érica. Análise da eficiência de normas societárias: emissão de preferenciais e *tag along*. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (Coord.). *Temas essenciais de Direito Empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 530.

No entanto, não se pode sustentar que a cláusula de *tag along* apenas beneficia o acionista não-controlador – também traz a ele obrigações: uma vez exercido o direito, esse acionista se sujeita aos exatos termos e condições da proposta vinculante feita pelo terceiro adquirente. Com isso, assume as mesmas obrigações do contrato de alienação societária que, originariamente, sujeitariam apenas o acionista controlador – podendo, por exemplo, estar o não-controlador sujeito a ações indenizatórias decorrentes de violação de cláusulas de declarações e garantias.<sup>29</sup> Isso denota a importância de o acionista não-controlador bem avaliar a situação e negociar adequadamente a redação da cláusula, para que lhe seja permitido acesso aos termos integrais da oferta.

Ainda, a cláusula de *tag along* traz inconvenientes ao acionista controlador e ao adquirente interessado, pois terão a onerosa tarefa de considerar, durante as negociações, a possibilidade de inclusão das ações dos demais acionistas no contrato de compra e venda de participação societária. Conseqüentemente, há um aumento dos custos de transação, de insegurança da própria transação (pois não se sabe efetivamente qual será o objeto final a ser alienado), tudo isso impactando o próprio valor final do contrato, reduzindo a atratividade dessas ações no mercado e contribuindo para restringir a circulação dessas ações.<sup>30</sup>

Essas questões podem, inclusive, impedir vendas eficientes das ações de controle em determinadas situações, mas contribuem

---

28 FOLARIN, Akorede, *Op. Cit.*, p. 7-8; AGSTNER, Peter. Shareholder conflicts in close corporations: between theory and practice. Evidence from Italian private limited liability companies. *European Business Organization Law Review*, Bruxelas, v. 21, p. 505–543, set. 2020. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3248192>. Acesso em: 04 nov. 2021. p. 13.

29 FOLARIN, Akorede, *Op. Cit.*, p. 8.

30 FOLARIN, Akorede, *Op. Cit.*, p. 8; GORGA, Érica. Análise da eficiência de normas societárias: emissão de preferenciais e *tag along*. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (Coord.). *Temas essenciais de Direito Empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 529.

para limitar o poder de controle acionário e a própria conduta oportunista do controlador. Segundo Erica Gorga, a regra do *tag along*, vista da perspectiva do terceiro adquirente, permitiria uma divisão entre aquilo que denominou “empreendedor arrojado” e “empreendedor com espírito aproveitador”. Este seria o empreendedor que busca “um tipo de relacionamento de não acionista”, no sentido de que buscará, a partir do controle, “extrair vantagens não disponíveis a outros acionistas comuns”; por sua vez, aquele acredita que, implementando novas medidas de administração, poderá tornar a companhia mais lucrativa, o que terá por consequência valorizar as ações dos não-controladores e, conseqüentemente, torna interessante a sua aquisição também.<sup>31</sup>

Por isso, pode-se sustentar que a cláusula de *tag along* funciona como um mecanismo contratual anti-expropriatório, por meio do qual o acionista não-controlador protege o seu investimento específico contra a transferência do bloco de controle. Sem esse direito, o terceiro adquirente do bloco de controle poderá, por meio de diversos recursos societários, explorar os não-controladores, almejando apenas extrair benefícios privados; com esse direito, a tendência é que assuma um controlador que disperse menos recursos societários.<sup>32</sup>

A análise realizada até aqui permite que se dê um passo adiante, na tentativa de qualificar juridicamente a cláusula de *tag along*. Para tanto, é necessário retomar as posições de credor e de devedor que ela estabelece: o acionista alienante obriga-se a incluir os demais acionistas pactuantes (do acordo de acionistas) na negociação de venda a terceiro adquirente; os demais acionistas pactuantes, portanto, são beneficiários (credores) do direito de venderem sua participa-

---

31 GORGA, Érica, *Op. Cit.*, p. 531-533.

32 AGSTNER, Peter, *Op. Cit.*, p. 13; BENNEDSEN, Morten; NIELSEN, Kasper Meisner; NIELSEN, Thomas Vester, *Op. Cit.*, p. 9-11. Erica Gorga conclui: “a norma de *tag along* é eficiente a curto e a longo prazo, contribuindo para incentivar o desenvolvimento do mercado de capitais”. (GORGA, Érica, *Op. Cit.*, p. 534).

ção conjuntamente. O direito, portanto, é do acionista vinculado ao acionista alienante. Há, também, um impacto ao terceiro adquirente, pois não há como prever o impacto que o exercício do direito de *tag along* terá no preço final a ser pago, ficando ele também vinculado ao exercício desse direito pelo acionista vinculado.<sup>33</sup>

Nota-se que existem, no mínimo, duas relações: a relação entre o acionista alienante e o terceiro adquirente, e a relação entre o acionista alienante e o acionista vinculado. Acerca da primeira relação, neste espaço, cabe apenas destacar que se trata de compra e venda de participação societária.<sup>34</sup> Por outro lado, a segunda relação é que traz maiores problemas: como qualificá-la?

Considerando que a relação entre acionista alienante e acionista vinculado afeta o terceiro adquirente, que aderirá aos termos do acordo de acionistas e ficará obrigado a seus termos, poder-se-ia pensar em efeitos perante terceiros: apesar de o princípio dos efeitos relativos dos contratos isentar terceiros<sup>35</sup> de seus efeitos, ele também sofre limitações, pois as relações contratuais podem projetar efeitos fáticos<sup>36</sup> e, também, efeitos jurídicos perante terceiros: contratos podem ser oponíveis perante terceiros (como ocorre em contratos levados a registro<sup>37</sup>), ou terceiros podem ser prejudicados por contratos

---

33 CRAVEIRO, Mariana Conti. *Contratos entre sócios: interpretação e Direito Societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2013. p. 95; CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho*. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 311-312.

34 Não se descuida, no entanto, a discussão na doutrina sobre se a alienação de quotas e ações seria feita por meio de cessão de direitos ou por compra e venda. A respeito dessa discussão, remete-se a BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Compra e venda de participações societárias de controle*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 85 e ss.

35 “... alguma eficácia o contrato apresenta perante aqueles que não são parte”. PENTEADO, Luciano de Camargo. *Efeitos contratuais perante terceiros*. São Paulo: Quartier Latin, 2007. p. 23.

36 No exemplo de Serpa Lopes, o valor de aluguel dado a um imóvel impacta ou depende do valor de aluguel de imóveis semelhantes. SERPA LOPES, Miguel Maria de. *Curso de Direito Civil*. 6.ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1996, v. III. p. 134.

37 PENTEADO, Luciano de Camargo. *Efeitos contratuais perante terceiros*. São Paulo: Quartier Latin, 2007. p. 89 e ss.

(como ocorre na fraude contra credores<sup>38</sup>). O Código Civil de 2002, por exemplo, permite a estipulação de efeitos benéficos a terceiros, como no caso da estipulação em favor de terceiro e contratos de seguro,<sup>39</sup> mas a estipulação de efeitos prejudiciais a terceiros possui maior rigidez.<sup>40</sup>

Não se pode afirmar, no entanto, que a cláusula de *tag along* configuraria uma estipulação em favor do terceiro adquirente, pois: (i) no momento da celebração do acordo de acionistas, o terceiro adquirente é desconhecido; e (ii) o terceiro não recebe propriamente um benefício, visto que ainda se obriga a pagar o preço pelas ações.<sup>41</sup>

Também não se pode afirmar que se estaria diante de um contrato com pessoa a declarar. Nessa hipótese, “as partes reservam-se o direito [...] de indicar o sujeito que adquirirá as posições jurídicas decorrentes de um contrato”, permitindo “a alteração do sujeito que figura como parte da relação contratual no plano da eficácia”.<sup>42</sup> Ocorre que há previsão legal de que, em caso de recusa do nomeado, o contrato será eficaz somente entre os contratantes originários (art. 470, I, Código Civil de 2002), o que retiraria o efeito da cláusula de *tag along*. Além disso, não há como se estabelecer um prazo para que o contratante original nomeie o terceiro adquirente, pois nem mesmo se sabe se a oferta será feita um dia (art. 468, Código Civil de 2002).<sup>43</sup>

---

38 Orlando Gomes, por exemplo, cita que a fraude contra credores gera ao terceiro (o credor fraudado) um direito potestativo à resolução de um contrato. GOMES, Orlando. *Contratos*. 26.ed. Rio de Janeiro: Forense, 2007. p. 234.

39 PENTEADO, Luciano de Camargo, *Op. Cit.*, p. 55 e ss.

40 Trata-se da constatação de uma necessária correlação entre o princípio da relatividade dos efeitos do contrato e o princípio da autonomia privada. Decorre da autonomia privada a garantia de que apenas ficam vinculados aqueles que participaram da criação da regra por meio de manifestação volitiva, sofrendo a responsabilidade pelas suas próprias escolhas. PENTEADO, Luciano de Camargo. *Efeitos contratuais perante terceiros*. São Paulo: Quartier Latin, 2007, p. 21.

41 GUIMARÃES, Paulo Jorge Scartezini, *Op. Cit.*

42 PENTEADO, Luciano de Camargo, *Op. Cit.*, p. 158.

Carvalhosa faz interessante análise acerca do tema, afirmando a existência de um contrato complexo e especial. O autor entende que essa cláusula gera uma promessa unilateral de contratar por parte do terceiro adquirente, que, ao aderir à cláusula, compromete-se a adquirir as demais ações nos mesmos termos e condições do contrato de compra e venda de participação societária celebrado com o acionista vendedor. Por parte dos acionistas vinculados, estar-se-ia diante de negócio de opção, em razão da faculdade jurídica desses acionistas de exigir a venda conjunta. Como decorrência da promessa unilateral de contratar pelo terceiro adquirente, os acionistas vinculados teriam o direito de regular a opção.<sup>44</sup>

Não parece, no entanto, que essa seja a solução mais adequada,<sup>45</sup> pois não estão presentes os requisitos nem para um contrato preliminar bilateral (já que ausente a manifestação de vontade do adquirente, no momento da celebração do acordo de acionistas, como preconiza o art. 462 do Código Civil de 2002), nem para um contrato preliminar unilateral ou promessa unilateral de contrato (pois, além de desconhecido o terceiro adquirente, não se sabe se a oferta será feita um dia – art. 466, Código Civil de 2002). Pelo mesmo motivo, não se está diante de contrato de opção (de compra ou de venda), uma vez que o contrato é celebrado entre a parte que terá o direito de comprar e a parte que terá o direito de vender – e, novamente, o terceiro adquirente é desconhecido, e não se sabe se um dia haverá um terceiro adquirente, que, por isso mesmo, não emitiu manifestação de vontade.<sup>46</sup>

---

43 GUIMARÃES, Paulo Jorge Scartezzini, *Op. Cit.*

44 CARVALHOSA, Modesto, *Op. Cit.*, p. 314-318.

45 Nesse sentido, também, GUIMARÃES, Paulo Jorge Scartezzini, *Op. Cit.*

46 O contrato de opção é celebrado desde já entre parte beneficiária e parte outorgante, algo que não ocorre com as cláusulas de *tag along* e de *drag along*: “A outorga de opção de compra ou de venda (‘call’ e ‘put options’) tem por finalidade conferir à parte beneficiária, respectivamente, o direito de comprar as ações do outorgante ou de vender-lhe suas próprias ações, na ocorrência de determinado evento deflagrador, desde logo previsto”. CRAVEIRO, Mariana Con-

Em razão disso, propõe-se analisar a dinâmica da relação decorrente da cláusula de *tag along* – no que, em muito, parecem-se com a cláusula de preferência.<sup>47</sup> Ao ser prevista no acordo de acionista, são estabelecidas as regras para a eventual futura formação do direito de sair conjuntamente. Não há, portanto, um direito imediato sobre o eventual contrato. Após, o acionista alienante deve comunicar os demais acionistas acerca do recebimento de uma oferta feita por terceiro interessado, o que, como consequência, colocará o acionista alienante em estado de sujeição: o credor do direito do *tag along* poderá, com sua declaração unilateral, exercitar o seu direito creditório de contratar e a obrigação de firmar o contrato de compra e venda da participação societária. Ao final do processo, com a efetiva declaração do exercício ou do não exercício pelo credor é que surge o direito de sair conjuntamente com o acionista alienante. Percebe-se que, antes da manifestação do direito de *tag along*, não existe uma obrigação de contratar. Esse direito é apenas o momento final deste *iter* complexo, o que o configura como um direito formativo gerador.<sup>48</sup>

---

ti, *Op. Cit.*, p. 92-93; “As opções de compra e venda de participação societária têm como propósito constituir direito a uma das partes contratantes de, a seu exclusivo critério, por manifestação unilateral de vontade, vincular ambas as partes a determinado negócio jurídico bilateral, cujos termos estejam previamente acordados entre as partes. Possuem relevante importância prática por permitir às partes determinar os elementos de contrato futuro, cuja formação dependa apenas de manifestação de vontade de uma das partes”. FERREIRA, Mariana Martins-Costa. *Buy or sell e opções de compra e venda para resolução de impasse societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 162.

47 Inclusive, Buschinelli, ao fazer uma análise sobre o direito de preferência, afirma que “por conveniência, será tratada neste item a hipótese de cláusula de preferência, mas o quanto aqui se afirma é aplicável também ao direito de venda conjunta (*tag along*)”. BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Compra e venda de participações societárias de controle*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 309.

48 Esse processo dinâmico é aplicado por Ivo Waisberg para a cláusula de preferência. WAISBERG, Ivo. *Direito de preferência para a aquisição de ações*. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 60-62. Entende-se, aqui, que esses cenários também se amoldam à cláusula de *tag along* (e à cláusula de *drag along*, como será visto no próximo tópico). Assim, essas cláusulas configurariam direito formativo gerador, que não se confunde com direito expectativo: “Tanto os direitos formativos geradores quanto os direitos expectativos aludem a direito que se vai adquirir;

Todos esses contornos demonstram a importância da norma de *tag along* – que, no Brasil, ainda deu azo à discussão sobre ser ela uma *market rule* (i.e., uma regra definida pelos participantes do mercado) ou uma *mandatory rule* (prevista em lei), quando diante da alienação do bloco de controle de companhias abertas.<sup>49</sup> Apesar de não ser objetivo deste estudo, a questão possui verdadeiro cunho histórico que convém destacar brevemente.

A redação original da Lei de Sociedades Anônimas, de 1976, previa que, nas situações de alienação de bloco de controle de companhias abertas, era exigida oferta obrigatória do mesmo preço pago pelo bloco de ações de controle às ações com direito de voto dos acionistas não-controladores. Trata-se de um *tag along* obrigatório, previsto em lei, que forçava os acionistas controladores a compartilharem o prêmio de controle com os demais acionistas. Ocorre que, diante do programa de privatizações promovido no final do Século XX, foi promovida reforma na Lei de Sociedades Anônimas retirando esse direito, bem como outros direitos dos acionistas não-controladores, justamente como forma de aumentar a atratividade no mercado evitar o aumento de demandas judiciais nos casos de alteração do poder de controle.

Por exemplo, em 2000, o Governo brasileiro alienou o bloco de controle do Banco Banespa ao Banco Santander, que, pelas ações com direito de voto, ofereceu preço 912% acima do preço de mercado, e os acionistas detentores das demais ações – votantes ou não – tiveram de permanecer vinculados à sociedade. Foi apenas com nova reforma, em 2001, que a regra do *tag along* obrigatório foi novamente

---

a diferença entre eles está em que, ali, o direito a formar-se depende do exercício do direito formativo gerador, e, aqui, o tempo ou acontecimento é que faz surgir o direito esperado”. PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de Direito Privado*. 4.ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1984, t. V. §542. p. 117, e § 557, p. 285-286.

49 GORGA, Érica. Análise da eficiência de normas societárias: emissão de preferenciais e *tag along*. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (Coord.). *Temas essenciais de Direito Empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 535.

incluída na Lei de Sociedades Anônimas, mas, desta vez, garantindo 80% do preço pago às ações do controle.<sup>50</sup>

É de se destacar que a regra estabelece garantias mínimas no âmbito de companhias abertas. Nada obsta que os acionistas acordem cláusulas de *tag along* em companhias fechadas, ou em patamares superiores aos 80% legalmente previstos, ou, ainda, estendendo esse direito também aos proprietários de ações preferenciais – afinal, trata-se de instrumento veiculador da autonomia privada. Tanto é assim que, hoje, o *tag along* é visto como um mecanismo de governança corporativa, e as companhias abertas listadas na B3 são classificadas também com base nas condições de exercício do direito de *tag along*, em razão do tratamento igualitário que confere aos acionistas.<sup>51</sup>

## **2. Drag along: uma saída arrastada.**

A seu turno, a cláusula de *drag along* pode ser compreendida como uma versão oposta à cláusula de *tag along*: se antes o acionista

---

50 Analisando o histórico do *tag along* obrigatório no Brasil e os impactos das reformas legislativas, BENNEDSEN, Morten; NIELSEN, Kasper Meisner; NIELSEN, Thomas Vester, *Op. Cit.*, p. 3; CANTIDIANO, Luiz Leonardo. Características das ações, cancelamento de registro e “tag along”. *In*: LOBO, Jorge (Coord). *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas: inovações e questões controvertidas da Lei nº 10.303, de 31.10.2001*. Rio de Janeiro: Forense, 2002, p. 61-105; COELHO, Fábio Ulhoa. O direito de saída conjunta (“tag along”). *In*: LOBO, Jorge (Coord). *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas: inovações e questões controvertidas da Lei nº 10.303, de 31.10.2001*. Rio de Janeiro: Forense, 2002. p. 473-486; GORGA, Érica. Análise da eficiência de normas societárias: emissão de preferenciais e *tag along*. *In*: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (Coord.). *Temas essenciais de Direito Empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 534-535; SALAMA, Bruno Meyerhof; PRADO, Viviane Muller. Legal protection of minority shareholders of listed corporations in Brazil: brief history, legal structure and empirical evidence. *Journal of Civil Law Studies*, Baton Rouge, v. 4, p. 147-185, 2011. p. 152 e ss. Analisando especificamente o *tag along* obrigatório, PRADO, Roberta Nioac. *Oferta pública de ações obrigatória nas S.A.: tag along*. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

51 GORGA, Érica, *Op. Cit.*, p. 536; SALAMA, Bruno Meyerhof; PRADO, Viviane Muller, *Op. Cit.*, p. 156-157.

A tinha o direito de sair conjuntamente ao acionista B, que alienou sua participação societária, agora é o acionista B que pode “arrastar” o acionista A a vender conjuntamente a sua participação societária. Isto é: recebendo de terceiro interessado uma proposta de aquisição de suas ações, o acionista poderá sujeitar os demais acionistas a participarem da transação, de forma compulsória, pelos mesmos termos e condições da oferta realizada. Traduzida, a expressão *drag along* corresponde a “arrastar junto”, motivo pelo qual, no Brasil, a cláusula é designada de obrigação de venda conjunta ou cláusula de arrasto.

O *drag along* é mecanismo contratual que estabelece a obrigação (sujeição) de acionistas venderem, no todo ou em parte, suas ações a um terceiro, ainda desconhecido e por um preço ainda incerto, de forma vinculada ao contrato de compra e venda da participação societária entre outro acionista e terceiro adquirente. Em comparação com a cláusula de *tag along*, a proteção passa a ser do acionista vendedor, em detrimento dos demais acionistas.<sup>52</sup>

Apesar de útil, esse conceito não abarca a totalidade de particularidades e nuances que a cláusula estabelece na relação societária. Por isso, é importante avançar na análise do tema, a partir da constatação de importantes funções que esse mecanismo contratual exerce – funções essas que, apesar de aqui consideradas de forma autônoma, entrelaçam-se fortemente.

A funcionalidade da cláusula de *drag along* pode ser vista a partir do interesse do terceiro adquirente. Independentemente dos motivos que o levam a querer comprar a participação societária em uma empresa,<sup>53</sup> ele terá melhores condições de satisfazer seus inte-

---

52 CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de acionistas*: homenagem a Celso Barbi Filho. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 315; CRAVEIRO, Mariana Conti, *Op. Cit.*, p. 96; EIZIRIK, Nelson, *Op. Cit.*, p. 277; GUIMARÃES, Paulo Jorge Scartezzini, *Op. Cit.*; PINTÉR, Attila, Drag along right in Hungarian venture capital contracts. *ELTE Law Journal*, v. 2020, n. 1, p. 189-206, 202. p. 189; VERÇOOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de Direito Comercial*. São Paulo: Malheiros, 2006, v. 2. p. 166. Em sociedades limitadas, CORVO, Erick, *Op. Cit.*, p. 100.

53 “Os motivos que levam uma pessoa a ‘vender’ uma empresa e os que levam uma pessoa

resses se deter a totalidade da companhia ou, ao menos, o seu controle acionário. Uma sociedade cuja estrutura comporte diversos não-controladores, com diferentes interesses e com quem não se teve relações pretéritas (ou com quem nem mesmo se conhece), e que podem se mostrar não-colaborativos ou até mesmo hostis, certamente dificultará a consecução dos objetivos pretendidos pelo adquirente. Portanto, a cláusula de *drag along* garantirá que o terceiro adquirente não precise se preocupar com acionistas remanescentes, se houver, facilitando a transação.<sup>54</sup>

A partir do interesse do acionista vendedor da participação acionária, outra função emerge. Essa função pode ser exemplificada em operações de *private equity* e de *venture capital*, em que investidores aportam capital e, após um determinado período, precisam acionar meios para sair do investimento sem percalços.<sup>55</sup> Nessas situações, pode ser inserida uma cláusula de *drag along* em favor somente do investidor, independentemente de sua participação societária.<sup>56</sup>

---

a 'compra-la' podem ser muito variados". PEREIRA, Guilherme Döring Cunha. *Alienação do poder de controle acionário*. São Paulo: Saraiva, 1995. p. 54.

54 ANDRADE, Rafael de Almeida Rosa. Considerações teóricas sobre a potestatividade da cláusula de *drag along*. In: PRADO, Viviane Muller; CARMO, Lie Uema do (Org.). *Estudos empíricos sobre temas de Direito Societário*. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 25-26; FOLARIN, Akorede, *Op. Cit.*, p. 4-5; GUIMARÃES, Paulo Jorge Scartezini, *Op. Cit.*; PINTÉR, Attila, *Op. Cit.*, p. 194. Em sociedades limitadas, CORVO, Erick, *Op. Cit.*, p. 100.

55 Nas operações de *venture capital*, há investimentos de curto a médio prazo por fundos especializados, garantindo não apenas o capital e reputação, mas também contribuições gerenciais e monitoramento. Esse envolvimento gerencial é inversamente proporcional à experiência e reputação da empresa investida: quanto mais experiente e quanto melhor a reputação, menor a necessidade de envolvimento gerencial pelo fundo. Por isso, em determinados momentos, é mais lucrativo sair do empreendimento. AGHION, Philippe; BOLTON, Patrick; TIROLE, Jean. Exit options in corporate finance: liquidity versus incentives. *Review of Finance*, Oxford, v. 8, Issue 3, p. 327-353, jan. 2004. Disponível em: <https://dash.harvard.edu/handle/1/12500289>. Acesso em: 14 nov. 2021. p. 1.

56 ANDRADE, Rafael de Almeida Rosa, *Op. Cit.*, p. 23; FOLARIN, Akorede, *Op. Cit.*, p. 3-4; PINTÉR, Attila, *Op. Cit.*, p. 189 e 197.

Essa mesma situação pode ocorrer também em *startups*, sendo possível incluir cláusula de *drag along* em favor do investidor que não é sócio controlador, como forma de fomentar as oportunidades do negócio.<sup>57</sup>

Esses exemplos são interessantes para demonstrar que as cláusulas de *tag along* e de *drag along* não necessariamente giram em torno do controle acionário: por serem mecanismos da autonomia privada, as partes têm liberdade para estabelecer os efeitos que melhor representem os seus interesses, respeitadas as normas de ordem pública. Em interessante estudo de Direito Comparado, Pintér analisou contratos de *venture capital* nos Estados Unidos, na Alemanha e na Hungria e constatou que, no primeiro, os investidores detinham maior parte da participação acionária, enquanto nos outros dois países, não. Logo, a depender da situação, a cláusula pode favorecer acionistas controladores ou não-controladores<sup>58</sup>.

Por fim, a partir do interesse do acionista que será arrastado para a operação, a cláusula de *drag along* permite que aumentar a atratividade das ações no mercado, o que se reflete em melhores ofertas para a aquisição, como já visto na análise da cláusula de *tag along*. Logo, esse polo da operação se beneficiará economicamente, com uma melhor avaliação por suas ações.<sup>59</sup>

Essa perspectiva tríplice – a partir dos interesses do adquirente, do titular do direito e do acionista arrastado – não tem a pretensão de abranger todas as possíveis funções e interesses envolvidos, mas apresenta utilidade prática ao demonstrar que, de uma ou de outra forma, todos os envolvidos podem ser beneficiados. Ainda, demonstra que não se trata de uma cláusula com o objetivo de proteger apenas o acionista controlador: trata-se de mecanismo contratual, veículo

---

57 REIS, Edgar Vidigal de Andrade. *Startups: análise de estruturas societárias e de investimentos no Brasil*. São Paulo: Almedina, 2018. p. 124.

58 PINTÉR, Attila, *Op. Cit.*, p. 193.

59 FOLARIN, Akorede, *Op. Cit.*, p. 4-5; GUIMARÃES, Paulo Jorge Scartezzini, *Op. Cit.*

da autonomia privada, que permite que as partes a desenhem da forma mais favorável aos seus interesses, desde que não afete disposições cogentes da lei.

Ainda, analisadas essas perspectivas em conjunto, pode-se concluir, com Carvalhosa, que “a função do *drag along* é de ampliar o espectro de possíveis interessados na aquisição do controle”<sup>60</sup> e, ao mesmo tempo, com Andrade, que a função do *drag along* é conferir um “componente adicional de liquidez”, i.e., um “aumento na facilidade de saída do investimento, transformando a participação acionária em dinheiro, um ativo mais líquido do que a manutenção do investimento via participação acionária”.<sup>61</sup>

Se a cláusula de *tag along* pode ser entendida como um mecanismo anti-expropriatório, a cláusula de *drag along* se aproxima de um mecanismo expropriatório. O acionista vendedor promove, por iniciativa própria, a venda das ações dos demais acionistas. Isso demonstra a importância de uma cláusula de *drag along* bem redigida: como ela estabelece direitos e obrigações relativos a uma possível, eventual e futura transação, há uma inerente incerteza em sua previsão, o que reforça o cuidado para a sua negociação.<sup>62</sup>

---

60 CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho*. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 315.

61 ANDRADE, Rafael de Almeida Rosa. Considerações teóricas sobre a potestatividade da cláusula de *drag along*. In: PRADO, Viviane Muller; CARMO, Lie Uema do (Org.). *Estudos empíricos sobre temas de Direito Societário*. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 26. Sintetizando essas ideias, e ainda que se utilizando da terminologia acionista majoritário / acionista minoritário (em detrimento da terminologia acionista controlador / acionista não-controlador), RODRIGUES, Amanda Visentini. Aspectos societários da constituição da *startup*. In: OIOLI, Erik Frederico (coord.). *Manual de Direito para startups: conheça os principais aspectos jurídicos que afetam a constituição e desenvolvimento de uma startup*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019. p. 44.

62 Apesar de, muitas vezes, as partes não terem interesse em despendar tempo e dinheiro com previsão de eventos futuros improváveis, a cláusula de *drag along* é relevante exemplo da importância de redigir cláusulas que permitam as partes “manipular” o desenvolvimento de eventual litígio e antecipar a exequibilidade do contrato.

Conforme a *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*,<sup>63</sup> uma das questões mais importantes na negociação dessa cláusula são os gatilhos (“*trigger events*”),<sup>64</sup> i.e., os eventos que permitirão que o acionista vendedor force os demais a participarem na venda conjunta da participação societária. Por exemplo, o acordo de acionistas pode disciplinar que o *drag along* somente terá lugar em caso de fusão de empresas, ou na hipótese de oferta para compra de um determinado percentual de ações do vendedor, ou limitado à venda do bloco de controle acionário. Tais questões dependem efetivamente de quem exerce o controle da companhia e da força de barganha das partes, mas são medidas que podem ser estabelecidas para evitar o uso abusivo da cláusula.

Para além disso, os acionistas também podem negociar restrições adicionais à habilidade do acionista vendedor de invocar esse direito, por meio do estabelecimento de um termo, ou de direito de preferência, no sentido de que, antes de serem “arrastados”, os demais acionistas terão a prerrogativa de poder adquirir a participação acionária do vendedor. Outro exemplo de restrição adicional é o estabelecimento de um requerimento de necessária aprovação da venda pelo conselho de administração, que terá de atentar para seus deveres fiduciários perante todos os acionistas. O acordo de acionistas também pode estabelecer prazos para que o vendedor notifique os demais acerca do recebimento da oferta, inclusive mediante apresentação de cópia da proposta vinculante.<sup>65</sup> Um último exemplo é o es-

---

63 LITTLE, Robert B.; ORIEN, Joseph A. *Issues and Best Practices in Drafting Drag-Along Provisions*, 2016. <https://corpgov.law.harvard.edu/2016/12/14/issues-and-best-practices-in-drafting-drag-along-provisions/>. Acesso em 14 nov. 2021.

64 PINTÉR, Attila. Drag along right in Hungarian venture capital contracts. *ELTE Law Journal*, v. 2020, n. 1, p. 189-206, 2020. p. 194 e ss.

65 Em *Halpin v. Riverstone National Inc.*, os sócios haviam celebrado acordo de quotistas (*stockholder's agreement*) com cláusula de *drag along*, que concedia o poder à sociedade para, sob certas condições, requerer que os não-controladores vendessem suas quotas ou votassem a favor da mudança do poder de controle aprovada pelos controladores. Após aprovação de uma fusão pelos sócios controladores, os demais foram notificados a consentirem com a operação. Como não houve cumprimento de cláusula que previa a notificação dos acionistas não-

tabelecimento da forma de pagamento do preço, para determinar expressamente a contrapartida em dinheiro, em detrimento de outros valores, e medidas que garantam que se trata de legítima oferta de terceiro, e não de alguém em conluio com o acionista vendedor.<sup>66</sup>

A partir da análise feita, propõe-se examinar uma cláusula de *drag along* verificada em acordo de acionista de companhia listada no *website* da B3.<sup>67-68</sup> Nessa cláusula, nota-se que os acionistas procu-

---

controladores antes da consumação da operação, para manifestação em dez dias, a Corte entendeu que a cláusula de *drag along* não poderia ser aplicada. ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Court of Chancery of the State of Delaware. *C.A. No. 9796VCG. Halpin v Riverstone National Inc. Vice Chancellor Glasscock*. Wilmington, 26 fev. 2015. Disponível em: <https://www.courts.delaware.gov/OPINIONS/>. Acesso em 18 nov. 2021.

66 Em *William McCausland v Surfing Hardware International Holdings Pty Ltd*, McCausland detinha aproximadamente 30% das ações com direito de voto, tendo celebrado com Macquarie e Crescent (que detinham 61%) um acordo de acionistas, que continha uma cláusula de *drag along*. Ocorre que, em razão de vários desentendimentos entre as partes, elas não desejavam mais estar vinculadas. Crescent, então, fez uma oferta para adquirir todas as ações da companhia, obtendo aprovação dos acionistas controladores e compulsoriamente requerendo que McCausland vendesse suas ações. No processo judicial, questionou-se se um acionista existente poderia ser um *bona fide buyer*, nos termos da cláusula de *drag along*, e a opinião exarada foi no sentido de que apenas a oferta de um terceiro, de um não acionista, é que poderia acionar os efeitos da cláusula de *drag along*. Essa conclusão foi alcançada a partir da interpretação da cláusula, que se referia a um “terceiro”, e ao termo “*bona fide*”, que significa “genuíno e não falso”, enquanto Crescent não poderia adquirir 100% das ações sem antes vender as suas próprias ações. AUSTRALIA. New South Wales Supreme Court. [2013] NSWSC 902. *William McCausland v Surfing Hardware International Holdings Pty Ltd ACN 090 252 752. Justice Slattery*. Sidney, 8 jul. 2013. Disponível em: <https://www.caselaw.nsw.gov.au/browse?display=all>. Acesso em 18 nov. 2021.

67 [https://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm). Acesso em 13 nov. 2021. A esse respeito, cabe destacar a pesquisa conduzida ainda em 2008 por Rafael Andrade, que, após analisar 32 exemplos de cláusulas de *drag along* em companhias listadas na então BM&FBovespa, propôs a classificação de três tipos: (i) a cláusula tradicional, que capta a essência única de obrigação de venda conjunta vinculada, (ii) a cláusula a termo, em que se estabelece uma data a partir da qual o direito de *drag along* pode ser exercido; e (iii) a cláusula condicional forte, em que esse direito é condicionado a outros fatores. ANDRADE, Rafael de Almeida Rosa. Considerações teóricas sobre a potestatividade da cláusula de *drag along*. In: PRADO, Viviane Muller; CARMO, Lie Uema do (Org.). *Estudos empíricos sobre temas de Direito Societário*. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 29-31. Apesar disso, dúvidas surgem acerca da utilidade de uma tal classificação, uma vez que, por se tratar

raram estabelecer algumas barreiras ao exercício irrestrito do direito do vendedor de arrastar os demais acionistas para a venda conjunta, diante de (i) determinação de percentual mínimo de alienação da participação societária para que a cláusula possa ser acionada, (ii) necessidade de notificação dos demais acionistas quanto aos termos da oferta e (iii) previsão de direito de preferência dos demais acionistas, que poderão adquirir a totalidade das ações do acionista vendedor e, com isso, evitar o *drag along*.

Tendo em vista todas essas considerações, pode-se fazer exercício semelhante ao que se fez no tópico anterior para identificar a natureza jurídica da cláusula de *drag along*. Para tanto, retoma-se a análise das posições creditória e debitória da relação: o acionista vinculado fica em estado de sujeição, e o acionista alienante tem o direito de solicitar a inclusão do acionista vinculado na venda da partici-

---

de mecanismo que veicula a autonomia privada, constantemente novos interesses podem surgir e, conseqüentemente, tornar necessária a apresentação de uma nova espécie de cláusula, ou a ampliação de um dos grupos sugeridos. Isso não afasta o mérito do autor em identificar uma série de situações que regulam o exercício do direito de *drag along*. Fato é que, como afirma o autor, “definir *drag along* como uma ‘obrigação de venda conjunta’ [...] esconde uma série de nuances muito importantes”.

68 “11.1. Na hipótese de Acionistas representando, no mínimo, 2/3 (dois terços) das Ações Vinculadas, pretenderem alienar, direta ou indiretamente, isoladamente ou em conjunto, Ações Vinculadas representando o Controle da Companhia, tais Acionistas terão o direito de exigir que quaisquer dos demais Acionistas alienem, em conjunto com os Acionistas Vendedores, a totalidade da Ações de que são titulares, pelo mesmo preço por Ação, termos e condições. Para fins deste Acordo, o termo ‘*Drag Along*’ significa o direito de determinar a venda conjunta das Ações Vinculadas e o termo ‘Acionista(s) Vendedor(es)’ significa os Acionistas que podem exercer o direito de determinar a venda conjunta das Ações.

11.2. Para o exercício do direito de *Drag-Along* previsto nesta Cláusula XI, o(s) Acionista(s) Vendedor(es) deverá(ão) enviar ao(s) outro(s) Acionista(s) notificação neste sentido, informando o nome do potencial comprador, o preço por ação, que será determinado conforme indica a Cláusula 11.5 abaixo, bem como os demais termos e condições pelos quais desejam alienar suas Ações Vinculadas.

11.3. O(s) outro(s) Acionista(s) deverá(ão), no prazo de 45 (quarenta e cinco) dias contados do recebimento da notificação a que se refere a Cláusula 11.2 acima, responder se deseja(m) exercer o Direito de Preferência previsto acima, para adquirir a totalidade das Ações dos Acionistas Vendedores, pelo preço por Ação constante da notificação, que será determinado conforme indica a cláusula 11.5 abaixo. [...]”.

pação societária. Portanto, o credor é o acionista alienante, e o devedor é o acionista vinculado. Assim como na cláusula de *tag along*, a cláusula de *drag along* também impacta o terceiro adquirente quanto ao preço a ser pago, mas, de certa forma, há um menos grau de incerteza, pois o exercício do direito de *drag along* depende unicamente do acionista alienante com quem ele negocia.<sup>69</sup>

Nessa situação, as mesmas considerações feitas para a cláusula de *tag along* podem ser aplicadas: não se está diante de uma estipulação em favor de terceiro, diante da ausência de seus requisitos (novamente, o terceiro adquirente é desconhecido no momento da celebração do acordo de acionistas, bem como ele não recebe propriamente um benefício, pois ainda se obriga a pagar o preço das ações); da mesma forma, não se está diante de um contrato com pessoa a declarar, pois a não aceitação do terceiro (aliás, nem mesmo se sabe se a oferta será feita um dia) faria com que as partes originais permanecessem vinculadas, o que retiraria o efeito da cláusula de *drag along*.

Da mesma forma, o entendimento de que se estaria diante de uma promessa unilateral de contratar pelo terceiro adquirente e de um contrato de opção (os acionistas vinculados prometeriam, unilateralmente, contratar a venda de suas ações, enquanto o acionista alienante tem a opção de exigir essa alienação)<sup>70</sup> também não parece correto, diante da ausência dos requisitos da promessa unilateral de contrato e do contrato de opção, visto que não se sabe se a oferta será feita um dia e, portanto, nem mesmo há manifestação de vontade do terceiro.

Especificamente quanto à cláusula de *drag along*, pode-se citar ainda o posicionamento de Guimarães, para quem a cláusula de *drag along* “mais se aproxima de uma proposta ao público, com representação, esta última específica quanto à escolha do comprador

---

69 CRAVEIRO, Mariana Conti, *Op. Cit.*, p. 96; CARVALHOSA, Modesto, *Op. Cit.*, p. 315-316.

70 CARVALHOSA, Modesto, *Op. Cit.*, p. 314-318.

e, em alguns casos, à definição do valor de venda”.<sup>71</sup> Esse autor entende que o acionista vinculado faz uma oferta ao público condicionada à venda das ações de outro acionista, conferindo a este poderes de representação para escolher o adquirente e o valor de venda das ações, caso isso não tenha sido estipulado no acordo de acionistas. No entanto, não parece estarem preenchidos nem os requisitos do mandato (uma vez que o acionista vendedor não pratica atos ou administra interesses do acionista vinculado: ele pratica atos e administra seus próprios interesses, podendo haver clara hipótese de conflito de interesses), nem o de oferta ao público, porque muitas vezes nem mesmo é dada publicidade ao acordo de acionistas, especialmente em se tratando de companhias fechadas.

Por esses motivos, pode-se considerar a cláusula de *drag along* como um direito formativo gerador, nos mesmos moldes da cláusula de *tag along*. Antes da manifestação pelo credor do direito de *drag along*, não existe obrigação de contratar. É necessário que ocorra o referido *iter* complexo, com o estabelecimento das regras para a eventual futura formação do direito de arrastar os demais acionistas, com a comunicação acerca do recebimento de uma oferta feita pelo terceiro interessado e colocação do acionista obrigado em estado de sujeição. Somente com a declaração unilateral do credor é que surgirá o direito de arrastar os demais acionistas, o que permite a sua qualificação como direito formativo gerador.<sup>72</sup> Por isso, aliás, que também não se concorda com a proposta de Rafael Andrade,<sup>73</sup> para quem a cláusula de *drag along* configuraria negócio jurídico condicional: na condição suspensiva, o direito já existe, mas tem sua eficá-

---

71 GUIMARÃES, Paulo Jorge Scartezzini, *Op. Cit.*

72 Retoma-se a referência ao processo dinâmico aplicado por Ivo Waisberg para a cláusula de preferência. WAISBERG, Ivo. *Direito de preferência para a aquisição de ações*. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 60-62.

73 ANDRADE, Rafael de Almeida Rosa. Considerações teóricas sobre a potestatividade da cláusula de *drag along*. In: PRADO, Viviane Muller; CARMO, Lie Uema do (Org.). *Estudos empíricos sobre temas de Direito Societário*. São Paulo: Saraiva, 2012.

cia suspensa (direito expectativo); por outro lado, o exercício do direito formativo gerador é que cria o direito.

### **Considerações finais.**

O estudo ora realizado se propôs a analisar dois importantes mecanismos de saída de investimento: as cláusulas de *tag along* e de *drag along*. Demonstrou-se esses mecanismos permitem ao acionista ou sócio a saída da sociedade sem depender de hipóteses previstas em lei ou de processos judiciais, a partir de verdadeira veiculação a autonomia das partes, que preveem a forma e o momento do desinvestimento societário na gênese do contrato.

A divisão da estrutura da pesquisa em duas partes tinha por objetivo permitir analisar independentemente cada tipo de cláusula, ao mesmo tempo que, ao final, fosse possível compará-las a partir de um exercício de reflexão. É verdade que a cláusula de *tag along* permite uma saída acompanhada, enquanto a cláusula de *drag along* sujeita os demais acionistas ou sócios a uma saída arrastada; no entanto, apesar da diferença de perspectiva, foi possível perceber que ambas as cláusulas possuem a natureza de um direito formativo gerador, discordando-se de pesquisas anteriores que classificaram-nas como contratos de opção, promessas unilaterais de contratar, oferta ao público com representação, ou mesmo condição suspensiva de negócio. Será apenas ao fim do complexo *iter* referente à compra e venda de participação societária que um ou mais sócios poderão declarar unilateralmente a sua vontade, sujeitando os demais.

Da mesma forma, após a exposição acerca das funcionalidades exercidas pelas referidas cláusulas – a partir da perspectiva dos interesses do acionista/sócio que deseja alinear sua participação societária, dos acionistas/sócios a ele vinculados por acordo de acionistas/quotistas, e, ainda, do terceiro interessado na aquisição da participação societária –, pode-se notar similaridades entre as cláusulas.

Ambas constituem oportunidades de liquidez, bem como impactam a valoração das ações e o próprio exercício do poder de controle.

No entanto, não se pode perder de vista que enquanto a cláusula de *tag along* pode ser visto como mecanismo contratual anti-expropriatório, permitindo que o acionista não-controlador proteja seu investimento contra uma transferência do bloco de controle, a cláusula de *drag along* se aproxima de um mecanismo expropriatório, pois permite que um acionista promova a venda, por iniciativa própria, das ações dos demais acionistas. Para a boa atuação dessas cláusulas, imperiosa a sua redação clara, adequada e completa, como modo de evitar-se litígios judiciais ou mesmo o abuso no exercício desse direito.