

# #148. Direito de preferência em transferências indiretas de participação societária



GISELA SAMPAIO

MAR 24, 2025



O protagonismo que o direito de preferência assumiu na disciplina dos acordos de acionistas é inversamente proporcional à dedicação que o legislador conferiu ao tema: por trás de duas referências singelas na Lei n.º 6.404/1976 (“Lei das S.A.”) – no parágrafo único do art. 40<sup>1</sup> e no *caput* do art. 118<sup>2</sup> –, há uma miríade de discussões escondidas. Exemplo disso é a questão que será o cerne da coluna desta semana: transferências indiretas de participação societária podem (ou não) disparar o gatilho do direito de preferência previsto em acordo de acionistas? Esse tema, que já foi – e ainda é – pivô de algumas disputas arbitrais e judiciais acirradas (no plural), acende mais uma vez o debate em torno da figura do inadimplemento, mas agora com o foco nos pactos parassociais.

## O problema

Em regra, o que dispara o direito de preferência é a venda do próprio bem objeto da preferência. Assim, se o direito de preferência está previsto no acordo de acionistas da “Sociedade X”, caso um dos acionistas resolva vender a participação societária que detém na própria “Sociedade X”, terá de oferecer a participação a todos os demais signatários do acordo. Mas o que acontece se a alienação ocorrer em um ou mais degraus acima da “Sociedade X”? Isto é, nas sociedades controladas (diretas ou indiretas) da “Sociedade X”? O “gatilho” do direito de preferência previsto no acordo de acionistas da “Sociedade X” também seria disparado nessas hipóteses? Na prática, não raras vezes se vê acordos de acionistas cujas

disposições estabelecem o direito de preferência em caso de transferências, diretas ou indiretas, de participações societárias. Considerando tal redação, faz menção expressa a transferências indiretas, indaga-se se as partes do parassocial (acionistas da “Sociedade X”) teriam direito de preferência para adquirir ações não apenas diante de potencial alienação de ações de emissão própria “Sociedade X”, como também diante de potenciais transferências de ações de emissão de outras sociedades que, na cadeia societária, se situam a montante dos acionistas da “Sociedade X”.<sup>3</sup>

### Primeira fatia do problema

Em princípio, ressalvadas eventuais tentativas de fraude, na ausência de uma previsão contratual que faça referência expressa a transferências indiretas, *se pode estender o direito de preferência às denominadas alienações indiretas de ações*”.<sup>4</sup> Isso, porque, se os próprios acionistas se limitaram a prever a preferência para o caso de alienação de ações de emissão da companhia objeto do acordo – a “Sociedade X”, no exemplo formulado –, não há razão para se estabelecer tal restrição indefinidamente, ao ponto de abarcar toda a cadeia societária de acionistas da dita “Sociedade X”. Como toda restrição, a preferência não pode ser interpretada extensivamente, tanto mais diante do princípio da livre circulação das ações, inerente às sociedades anônimas. Há, pelo menos, três julgados brasileiros a corroborar a interpretação restritiva,<sup>5</sup> mas também já se tem notícia de pelo menos um caso em que a decisão final foi proferida em sentido contrário.<sup>6</sup>

### Segunda fatia do problema

Há casos, porém, em que o outorgante do direito de preferência se vale de estruturas societárias criadas artificialmente com o único objetivo de fraudar o direito de preferência pactuado. Tome-se, como exemplo, a situação fática analisada por Alfredo Lamy Filho: três sócios de uma sociedade familiar firmaram acordo de acionistas para assegurar a preferência para aquisição de ações, mas o referido acordo excepcionava da preferência a transferência em relação a “descendentes em linha reta”. Meses depois de celebrado o acordo,

sócios transferiram suas ações às suas respectivas “holdings” e, na sequência firmaram com uma sociedade estrangeira contrato de permuta de ações, de forma que o controle da sociedade familiar objeto do acordo de acionistas foi transferido sem que fosse dado ao terceiro sócio a oportunidade de exercer a preferência.

Nesse cenário, entendeu o parecerista que a estrutura do negócio fora elaborada exclusivamente na vã tentativa de burlar o direito de preferência do terceiro acionista.<sup>7</sup> Assim, mesmo diante da ausência de previsão contratual expressa que o fizesse incidir em transferências indiretas, o autor da Lei das S.A. concluiu que o direito de preferência havia sido violado. Aqui, porém, há um detalhe importante do qual não se pode descuidar: o caso envolvia transferência de controle – e não qualquer transferência –, o que, na análise desse tipo de problema, pode fazer muita diferença.

### **Terceira fatia do problema**

Agora, finalmente, o último recorte do problema: na prática, há acordos de acionistas que simplesmente estendem, de forma expressa, a preferência às alienações indiretas de ações, sem mesmo atrelar a cláusula a transferência de controle. Interpretada tal disposição ao pé da letra, nenhuma transferência de participação societária, direta ou indireta, pode ser realizada sem que antes seja concedido direito de preferência às demais partes do acordo parassocial. A previsão é, no mínimo, de se estranhar, até porque muitas vezes na cadeia societária das signatárias do acordo de acionistas há sociedades de capital aberto, com ações negociadas em bolsa, cuja venda dispararia a todo instante o direito de preferência, independentemente de se tratar de uma alienação indireta de controle.

Essa terceira fatia do problema é, portanto, complexa. Diante de uma cláusula expressa que faça menção a transferências indiretas de participação societária, a análise da incidência do direito de preferência suscita, pelo menos, outras condições de problemas (acompanhadas por seus “probleminhas filhotes”):

1. **Quanto ao sujeito passivo da preferência:** Em disposições como essa, que referem expressamente a transferências indiretas, quem é o sujeito passivo da preferência, isto é, quem ficará obrigado a oferecer a sua participação demais em caso de venda? O próprio acionista da “Sociedade X” que está situado na ponta da cadeia onde em degrau acima se deu a venda, já que quem está obrigado pelo acordo de acionistas? Ou o seu controlador, considerando que é ele que pretende vender sua participação societária a terceiros?

Aqui é importante observar o seguinte: o controlador do acionista signatário do acordo de acionistas da “Sociedade X” não é parte desse contrato plurilateral, sendo, no máximo, interveniente-anuente (pela razão óbvia de que quem é o acionista de “X” não pode ser parte do acordo de acionistas dessa sociedade). Se é assim, como obrigá-lo a oferecer a preferência? Do outro lado, se o acionista da “Sociedade X” situado na ponta da cadeia onde em degrau acima se deu a venda sequer ofertou sua participação a terceiros, exigir que ele observe a preferência não desvirtuaria o seu próprio regime? Afinal, o acionista da “Sociedade X” seria obrigado a alienar suas próprias ações (contra a emissão da “Sociedade X”) contra a sua vontade, quando, no regime da preferência, o sujeito passivo sempre conserva a sua liberdade de decidir quer ou não contratar, podendo, por exemplo, nunca oferecer sua participação a terceiros.

2. **Quanto ao objeto da preferência:** Num cenário de potencial transferência indireta de participação societária, qual é o objeto da preferência? Ações da “Sociedade X”, já que a preferência foi prevista no acordo de acionistas da “Sociedade X”, ou a participação que foi posta à venda no topo da cadeia societária, já que são essas ações que o terceiro pretende adquirir? <sup>8</sup> Se se chegar à conclusão de que o sujeito passivo da preferência é o acionista da “Sociedade X”, é evidente que ele não poderá ofertar aos demais acionistas da “Sociedade X” as ações objeto da alienação, pela razão óbvia de que ele não é o titular de tais participações, já que estas são detidas pelo seu controlador. Como a questão analisada envolve transferência indireta de participação

ações de emissão da companhia objeto do acordo de acionistas não coincidem com as ações que estarão sendo alienadas ao terceiro.

3. **Quanto ao preço de exercício do direito de preferência:** Como atender ao “tanto por tanto”, inerente ao direito de preferência, se o terceiro interessado pretende adquirir ações da sociedade controladora de uma das partes signatárias do acordo de acionistas, e não ações de emissão da “Sociedade X”?

Ainda sobre o ponto, como observa Carla Lgow, “*em grande parte das vezes sociedade controladora (...) – cujas ações o terceiro pretende adquirir – controla diversas outras sociedades, o que representa um conjunto de ativos muito maior e mais valioso do que as ações de uma de suas controladas individualmente considerada. Assim, referindo-se o preço oferecido pelo terceiro às ações titularizadas pela sociedade ‘holding’ (...), torna-se extremamente difícil identificar a parte do preço que corresponde ao valor das ações titularizadas por uma das sociedades controladas (...), para fins de exercício da ‘preferência’*”. <sup>9</sup>

4. **Quanto aos remédios para o descumprimento:** Diante da violação do direito de preferência em razão de uma transferência indireta de participação societária, o acionista da “Sociedade X” que se sentir prejudicado poderá executar especificamente a prelação? Como exigir a execução específica do acionista da “Sociedade X”, se ele sequer colocou a sua participação na “Sociedade X” à venda? Como exigir a execução específica do controlador do acionista da “Sociedade X”, se ele não está devidamente “amarrado” pelo acordo de acionistas? <sup>10</sup>

Caminho alternativo seria considerar que, diante de uma transferência indireta, o acionista da “Sociedade X” deverá conceder “direito de preferência” para que os seus demais sócios possam adquirir, proporcionalmente, ações de emissão da “Sociedade X” objeto do acordo, na mesma medida em que indiretamente o terceiro passará a participar da “Sociedade X”. No entanto, com tal artifício, o regime da preferência também restaria desvirtuado, por

a solução obrigaria o acionista de “X” a vender uma participação, quando pode nunca ter pretendido fazê-lo. E mais: como calcular os prejuízos sofridos pela violação do direito de preferência em razão de uma transferência indireta?

5. **Quanto à função do direito de preferência:** Independentemente do remédio manejado, o fato é que a função do direito de preferência inserido em acordo de acionistas é afastar terceiros indesejáveis do negócio. Admitindo-se a execução específica ou mesmo a solução da responsabilidade civil, o direito de preferência não estaria cumprindo a função precípua para a qual foi criado, porque o terceiro, ao final e ao cabo, passaria a integrar o grupo.

Como é fácil perceber, quando o acordo de acionistas estende expressamente “direito de preferência” às transferências indiretas de participação, mas, ao mesmo tempo, não estabelece um mecanismo viável para o seu exercício, qualquer solução que se pense nunca será imune a críticas. Essa terceira face do problema, que se desdobra em outras tantas, é sem dúvida a mais difícil de resolver, porque o direito de preferência não é moldado para esse tipo de situação não sendo, portanto, o instrumento ideal para restringir transferências em certos graus da cadeia societária, nem mesmo a melhor solução para evitar manobras fraudulentas. Além disso, como já se observou, um direito de preferência complexo *“discourage potentially high-valuing third-party bidders from entering a contest to purchase, and thus the instrument reduces a seller’s expected realization”*. [11](#)

---

*Qual é, então, a solução?*

---

### **“Saída estratégica pela direita”**

A resposta, à moda do personagem Leão da Montanha, [12](#) não é difícil de se antever: em vez de se valer do direito de preferência para controlar a entrada

terceiro nos degraus de cima da cadeia societária, é muito melhor estipular opção de compra de ações, reciprocamente outorgada entre os acionistas signatários do acordo parassocial. As partes podem convencionar contratualmente que o “gatilho” da opção de compra, prevista no acordo de acionistas da “Sociedade X”, dispara em caso de alienação indireta de participação (ou de controle), permitindo que os demais acionistas da “Sociedade X” possam se valer do seu direito potestativo para adquirir determinado número de ações de emissão da própria “Sociedade X”, mediante, evidentemente, o exercício da opção e o pagamento do preço de exercício correspondente já previamente estipulado, ou ao menos já com os parâmetros para a sua determinação estipulados no acordo.

A solução de estabelecer uma opção de compra de ações parece conferir não maior segurança aos acionistas signatários e ao bom funcionamento do negócio, como também maior eficiência às transferências indiretas, reduzindo, inclusive custos relacionados a litígios sobre discussões tratadas nesta coluna (a exemplo de custos atrelados à resolução do litígio – como honorários de advogados e árbitros, custas judiciais ou taxas administrativas de procedimento arbitral) bem como evitando perdas de oportunidade pela eventual impossibilidade de dispor sobre um bem que é objeto de disputa).

## **Gisela Sampaio da Cruz Guedes**

Professora Associada de Direito Civil da UERJ. Coordenadora do PPGD-UERJ. Doutora e mestre em Direito Civil pela UERJ. Diretora de arbitragem do Centro Brasileiro de Mediação e Arbitragem – CBMA. Advogada, parecerista e árbitra.

**Como citar:** GUEDES, Gisela Sampaio da Cruz. Direito de preferência em transferências indiretas de participação societária. In: AGIRE | Direito Privado em Ação, n.º 148, 2025. Disponível em:

<<https://agiredireitoprivado.substack.com/p/agire148>>. Acesso em DD.MM.AA.

- 1 Lei das S.A., art. 40, parágrafo único: “Parágrafo único. Mediante averbação nos termos deste artigo, a promessa de venda da ação e o direito de preferência à sua aquisição são oponíveis a terceiros”.
- 2 Lei das S.A., art. 118, *caput*. “Art. 118. Os acordos de acionistas, sobre a compra e venda de suas ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto, ou do poder de controle deverão ser observados pela companhia quando arquivados na sua sede”.
- 3 Sobre o tema, vale conferir: LGOW, Carla Wainer Chalhó. *Direito de preferência*. São Paulo: Atlas, 2013, que se inspirou em vários casos em que atuamos juntas. É um dos melhores trabalhos sobre o tema, mas sou suspeita, porque ela trabalha comigo há quase 20 anos.
- 4 VELARDOCCHIO-FLORES, Dominique. *Les accords extra-statutaires entre associés*. Aix-en-Provence: Presses Universitaires d’Aix-Marseille, 1993, p. 163; SAINT-ALPHONSE, Corinne. *Le droit de préemption*. Paris: Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, 1979, pp. 370-371. No Brasil, vale conferir: AZEREDO, Antônio Junqueira de. “Considerações sobre a boa-fé objetiva em acordo de acionistas com cláusula de preferência: excertos teóricos de dois pareceres”. In: *Novos estudos e pareceres de direito privado*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 132; LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. “Pacto de preferência em estatuto social”. In: *Pareceres*. Vol. 2. São Paulo: Singular, 2004, pp. 883-891; LGOW, Carla Wainer Chalhó. *Direito de preferência*. São Paulo: Atlas, 2013, pp. 194-205; e ALVARENGA, Maria Isabel de Almeida. *Direito de preferência na aquisição de ações*. Dissertação de mestrado, requisito parcial para a obtenção do título de mestre em direito comercial pela USP, apresentada em 2001, p. 199. Diferentemente de Ivo Waisberg defende que, “na ausência da previsão expressa, a incidência da preferência depende do exame casuístico do contrato” (WAISBERG, Ivo, *Direito de preferência para a aquisição de ações: conceito, natureza jurídica e interpretação*. São Paulo: Quartier Latin, 2016, pp. 137-146).
- 5 TJRJ, 17ª CC, AI 0023695-95.2011.8.19.0000, Rel. Des. Edson Vasconcelos, j. 28.09.2011, v.u.; TJRJ, 19ª CC, AI 0003599-93.2010.8.19.0000, Rel. Des. Marcos Alcino de Azevedo Torres, j. 12.04.2011, v.u.; TJSP, 7ª CDPRiv., AC 0113422-32.2009.8.26.0100, Rel. Des. Grün, julg. 08.03.2017, v.u..

- 6 Na venda do controle da Schincariol, o TJSP afirmou ser possível o direito de preferência vincular não só as ações da própria companhia, mas também as ações das sociedades controladoras, mesmo ante a inexistência de previsão expressa nesse sentido (TJSP, CRDE, AI 0217635-30.2011.8.26.0000, Rel. Des. Enio Zuliani, julg. 11.11.2011, v.u.). Pareceres foram elaborados para fundamentar os pleitos das partes nessa matéria e podem ser encontrados nos autos do processo. De um lado, José Alexandre Tavares Guerreiro defendeu que “a passagem de uma pessoa jurídica a outra, para o efeito de fazer incidir uma cláusula estrita de preferência sobre ações da primeira [sociedade controladora], excede o que, já a título excepcional, determina o art. 30 da Lei de Sociedades Anônimas” (Parecer não publicado elaborado em 3.8.2011). De outro lado, Nelson Eizirik argumentou que “a transferência de ações de *holdings* puras (...) deve submeter-se às mesmas consequências jurídicas que a alienação das próprias ações por ela possuídas”. (Parecer não publicado elaborado em 16.5.2011).
- 7 LAMY FILHO, Alfredo. A desconsideração da personalidade jurídica em acordo de acionistas. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A lei das S.A.* Parte III. 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1996, pp. 296-309. Ainda sobre esse ponto de fraude, vale conferir outro caso que também foi objeto de parecer: AZEVEDO, Antônio Junqueira de. “Acordo de acionistas com cláusula de preferência na aquisição de ações. Contrato *intuitu personae* a ser interpretado em duas fases: procura da vontade comum das partes e boa-fé objetiva contextual. Teoria do abuso da personalidade jurídica. Extensão da preferência à hipótese implícita de alienação da controladora e de uma das acionistas”. In: *Novos estudos e pareceres de direito privado*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 219 e seguintes.
- 8 Esta parece ser a opinião de Maria Isabel de Almeida Alvarenga, para quem “a alienação indireta das ações da sociedade controlada não significa outra coisa que a alienação direta das ações ou quotas da sociedade controladora” (ALVARENGA, Isabel de Almeida. *Direito de preferência para a aquisição de ações*. Dissertação de mestrado, requisito parcial para a obtenção de título de mestre em direito comercial pela USP, apresentada em 2001, p. 198). Na visão dessa autora, a única forma de assegurar o direito de preferência aos acionistas da sociedade objeto do acordo e em caso de transferência indireta de ações é “prever direito de preferência para as ações de emissão da sociedade ‘holding’ [“D”], uma vez que são essas ações que estão sujeitas a alienação” (ob. cit., p. 198).

- 9 LGOW, Carla Wainer Chalréo. “Pactos de preferência em acordos de acionistas: alienações indiretas de participações societárias configuram inadimplemento?”. TERRA, Aline de Miranda Valverde; GUEDES, Gisela Sampaio da Cruz (coord.). *Inexecução das obrigações*: pressupostos, evolução e remédios, v. 1. Rio de Janeiro: Editora Processo, 2020, pp. 733-734.
- 10 Outra alternativa seria interpretar a cláusula como uma promessa de fato de terceiro (artigos 439 e 440 do Código Civil), em que o acionista da “Sociedade X” se obriga a obter de seus controladores a concessão de preferência em caso de alienação, mas, como toda promessa de fato de terceiro, dependeria da concordância do terceiro para poder ser executada contra ele.
- 11 WALKER, David I. *Rethinking rights of first refusal*. Harvard Law School. Disponível em <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=188190](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=188190)>. Acesso em 23.03.2025.
- 12 Para quem é de outra geração, o Leão da Montanha é a personagem principal de uma série de desenho animado americana, produzida pela Hanna-Barbera Production. A história contava as aventuras de um leão cor-de-rosa antropomórfico e meio covarde, que adorava dizer frases curiosas como “saída estratégica pela direita”. Cf. <<https://pt.wikipedia.org/wiki/Snagglepuss>>. Acesso em 23.03.2025.

---

## Subscribe to AGIRE | Direito Privado em Ação

By agiredireitoprivado · Launched 3 years ago

Newsletter jurídica

By subscribing, I agree to Substack's [Terms of Use](#), and acknowledge its [Information Collection Notice](#) and [Privacy Policy](#).

© 2025 AGIRE | Direito Privado em Ação · [Privacy](#) · [Terms](#) · [Collection notice](#)  
[Substack](#) is the home for great culture