

**REVISTA SEMESTRAL DE
DIREITO EMPRESARIAL**

Nº 37

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 2025

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

EDITORES: Sérgio Campinho (Graduação, UERJ, Brasil) e Mauricio Moreira Menezes (Doutor, UERJ, Brasil).

CONSELHO EDITORIAL: Alexandre Ferreira de Assumpção Alves (Doutor, UERJ, Brasil), Ana Frazão (Doutora, UNB, Brasil), António José Avelãs Nunes (Doutor, Universidade de Coimbra, Portugal), Carmen Tiburcio (Doutora, UERJ, Brasil), Fábio Ulhoa Coelho (Doutor, PUC-SP, Brasil), Jean E. Kalicki (Doutor, Georgetown University Law School, Estados Unidos), John H. Rooney Jr. (Doutor, University of Miami Law School, Estados Unidos), Jorge Manuel Coutinho de Abreu (Doutor, Universidade de Coimbra, Portugal), Luiz Edson Fachin (Doutor, UFPR, Brasil), Marie-Hélène Monsérié-Bom (Doutora, Université Paris 2 Panthéon-Assas, França), Paulo Fernando Campos Salles de Toledo (Doutor, USP, Brasil), Peter-Christian Müller-Graff (Doutor, Ruprecht-Karls Universität Heidelberg, Alemanha) e Werner Ebke (Doutor, Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg, Alemanha).

CONSELHO EXECUTIVO: Carlos Martins Neto (Doutor, UERJ, Brasil) e Mariana Pinto (Doutora, UERJ, Brasil) - Coordenadores. Daniela da Costa Fernandes (Mestrado em Andamento, UERJ, Brasil) Guilherme Vinseiro Martins (Doutor, UFMG, Brasil), Leonardo da Silva Sant'Anna (Doutor, FIOCRUZ, Brasil), Livia Ximenes Damasceno (Mestre, Centro Universitário Christus, Brasil), Mariana Campinho (Mestre, Columbia Law School, Estados Unidos), Mariana Pereira (Pós-graduada, UERJ, Brasil), Mauro Teixeira de Faria (Doutor, UERJ, Brasil), e Rodrigo Cavalcante Moreira (Mestre, UERJ, Brasil).

PARECERISTAS DESTE NÚMERO: Caroline da Rosa Pinheiro (Doutora, IFRJ, Brasil), Carlos Eduardo Koller (Doutor, PUC-PR, Brasil), Erika Ferraz (Mestre, USP, Brasil), Felipe Albuquerque (Doutor, UERJ, Brasil), Gerson Luiz Carlos Branco (Doutor, UFRGS, Brasil), Giselle Welsch (Doutora, IDP-PR, Brasil), Karlo Fonseca Tinoco (Doutor, PUC-PR, Brasil), Raphaela Magnino Rosa Portilho (Doutora, UERJ, Brasil), Thalita Almeida (Doutora, UERJ, Brasil), Vitor Willcox (Doutor, UERJ, Brasil) e Vitoria Neffa (Mestre, USP, Brasil).

Contato: Av. Rio Branco, nº 151, grupo 801, Centro – Rio de Janeiro-RJ. CEP: 20.040-006. E-mail: rsde@rsde.com.br ou conselho.executivo@rsde.com.br. Telefone (21) 3479-6100.

PATROCINADORES:



ISSN 1983-5264

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

Revista semestral de direito empresarial. — n° 37 (julho/dezembro 2025)
. — 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)



Obra Licenciada em Creative Commons
Atribuição - Uso Não Comercial - Compartilhamento
pela mesma Licença

DIREITO DE PREFERÊNCIA PREVISTO EM ACORDO DE ACIONISTAS: APONTAMENTOS SOBRE O PONIBILIDADE A TERCEIROS, EFICÁCIA E TRANSFERÊNCIAS INDIRETAS DE PARTICIPAÇÕES SOCIETÁRIAS¹

RIGHT OF FIRST REFUSAL PROVIDED FOR IN SHAREHOLDERS' AGREEMENT: NOTES ON ENFORCEABILITY AGAINST THIRD PARTIES, EFFECTIVENESS AND INDIRECT TRANSFERS OF SHAREHOLDINGS

*João Rafael Castro de Oliveira**
*Naomi Fizon Zagrodny***

Resumo: O objetivo deste artigo é analisar o instituto do direito de preferência quando previsto em acordo de acionistas à luz do ordenamento jurídico brasileiro, com respeito à sua eventual oponibilidade a terceiros, à sua eficácia (se real ou meramente obrigacional) e à sua incidência (ou não) diante de transferências indiretas de participações societárias.

Palavras-chave: Prolação. Violação do direito de preferência. Remédios. Grupo econômico.

Abstract: The purpose of this article is to analyze the right of first refusal when provided for in a shareholders' agreement in light of Brazilian legal system, as regards to its eventual enforceability against third parties, its effectiveness (whether real or merely obliga-

¹ Artigo recebido em: 18.01.2026 e aceito em: 18.02.2026.

* Mestre em Direito Civil e Pós-Graduado em Direito Processual Civil pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio). Advogado e árbitro. E-mail: jrc@bmalaw.com.br.

** Doutoranda, Mestre e Pós-Graduada em Direito Civil pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro (UERJ). Professora de Direito Civil de diversos cursos de especialização. Advogada e assessora de árbitro. E-mail: nfz@bmalaw.com.br.

tory) and its applicability (or lack thereof) in the case of indirect transfers of equity interests.

Keywords: Preemption. Violation of right of first refusal. Remedies. Economic group.

Sumário: Introdução. 1. Fontes, aspectos estruturais e principais funções do direito de preferência. 2. Teorias sobre a natureza do direito de preferência. 3. Direito de preferência inserido em acordo de acionistas e sua eficácia. 4. Direito de preferência em transferências indiretas de participação societária. Conclusão.

Introdução.

O termo “preferência” origina-se do latim *praeferens*, de *praeferre*, que significa “por em primeiro lugar, preferir”. Também pode ser definido como a “*vantagem* ou *primazia*” que beneficia e favorece determinada pessoa, que assim se coloca em primeiro lugar ou em posição de prioridade diante de outra.²

Para o Direito Privado, *preferência* é o instituto que se apresenta em favor de um indivíduo que assume a posição de preferente, também chamado sujeito ativo, e que tem prioridade para adquirir determinado bem vinculado à preferência, quando o sujeito passivo decide alienar tal bem a terceiro.³ Em outras palavras, a preferência é o direito do preferente de adquirir certa coisa, com exclusão de qual-

2 SILVA, De Plácido e. *Vocabulário Jurídico*. 28 ed. Rio de Janeiro: Forense/GEN, 2009. p. 1074.

3 LGOW, Carla Wainer Chalhó. *Direito de preferência*. São Paulo: Atlas, 2013. p. 11.

quer outro interessado, caso ofereça as mesmas condições da proposta desse terceiro interessado.⁴

Conforme será demonstrado, o direito de preferência pode decorrer de fonte legal (a exemplo daquele previsto em favor dos inquilinos, dos coerdeiros e dos condôminos de bens indivisíveis) ou negocial, como é o caso do direito de preferência previsto em acordo de acionistas de sociedades anônimas. Conforme dispõe o art. 118 da Lei nº 6.404/76,⁵ os acordos de acionistas (também referidos como pactos “parassociais”) podem ter como escopo, entre outras matérias, o direito de preferência dos acionistas para adquirirem ações de emissão da companhia objeto do acordo que são tituladas pelos seus respectivos signatários.⁶

Trata-se de instituto cujo propósito é conferir equilíbrio e segurança jurídica às relações societárias, de uso muito frequente e disseminado no contexto societário brasileiro, a fim de preservar a composição acionária de determinada companhia. É desta modalidade do direito de preferência que este artigo pretende tratar.

Apesar da simplicidade da definição do instituto, a ausência de regulamentação sistematizada do direito de preferência e da própria ação de preferência – meio adequado à efetivação de tal direito de forma coercitiva – abre espaço para o surgimento de discussões teóricas complexas que estão longe de serem pacificadas e que têm relevantes repercussões práticas, notadamente nas hipóteses de inadimplemento e de transferências indiretas de participação societária.⁷

4 SCHREIBER, Anderson. *Manual de direito civil contemporâneo*. 4. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2021. p. 546.

5 Daqui em diante referida apenas como “Lei das S.A.”.

6 “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.”

7 “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

Nesse contexto, este artigo fará, inicialmente, uma breve abordagem panorâmica e teórica sobre o instituto para, após, tratar de duas relevantes controvérsias. A primeira delas diz respeito à eventual oponibilidade a terceiros e à eficácia do direito de preferência inserido em acordos de acionistas de sociedades anônimas.

Em que pese a existência de disposições legais que indicam a sua oponibilidade a terceiros a partir da verificação de requisitos que permitam que partes não signatárias do acordo de acionistas tenham conhecimento de que determinado bem está vinculado a preferência (a teor do art. 40, parágrafo único, e do art. 118, *caput* e §1º, da Lei das S.A.), a doutrina não é unânime quanto ao reconhecimento da eficácia real do direito de preferência inserido em acordo de acionistas arquivado na companhia e registrado no respectivo livro societário.

A segunda, por sua vez, diz respeito ao direito de preferência nas transferências indiretas de participação societária. Quanto a este particular aspecto, indaga-se se a alienação indireta de ações, seja por meio de *holdings* ou transferência de controle, é causa (ou não) para o exercício do direito de preferência previsto em acordo de acionistas cujo objeto é regular a relação entre os acionistas de uma subsidiária – e não propriamente da sociedade cuja participação está sendo alienada.

1. Fontes, aspectos estruturais e principais funções do direito de preferência.

O direito de preferência, também referido como direito de

duas referências singelas na Lei n.º 6.404/1976 (“Lei das S.A.”) – no parágrafo único do art. 40 e no *caput* do art. 118 –, há uma miríade de discussões escondidas” (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: 08 jan. 2026).

prelação,⁸ não é uma criação do ordenamento jurídico brasileiro. Há registros na própria doutrina brasileira que reconhecem a origem lusitana do instituto.⁹

Como dito, a regulamentação do direito de preferência carece de sistematização no ordenamento jurídico brasileiro, e isso pode decorrer exatamente do fato de o instituto ter sido herdado de outro ordenamento jurídico, caracterizado por um contexto econômico e social diverso do brasileiro e que certamente se reflete nas próprias relações negociais.

Em Portugal, os méritos do direito de preferência não são consenso, havendo registros doutrinários no sentido de que o instituto seria um obstáculo à livre circulação de bens e ao desenvolvimento econômico, a exemplo de António Menezes de Cordeiro. Para o autor, o direito de preferência não seria “um valor de progresso” e “a multiplicação das preferências representa um enorme desperdício de riqueza, com o qual se deve saber lidar, para minorar os seus aspectos negativos”.¹⁰

De outro lado, deve-se destacar que este trabalho aborda a preferência eletiva, ou seja, aquela que não decorre de imposição le-

8 Do que decorrem outros verbetes de mesma origem etimológica, que permitem chamar de “prelática” uma relação em que há em favor de uma das partes direito de preferência. Há também registros do uso do termo “preempção” como sinônimo de preferência, mas, em sentido técnico, preempção deve significar apenas ao pacto de preferência adjeto à compra e venda, que impõe ao comprador, quando pretender alienar a coisa, a obrigação de oferecê-la ao vendedor original, nas mesmas condições oferecidas pelo terceiro proponente. O pacto de preempção está previsto nos arts. 513 e seguintes do Código Civil.

9 Em obra coordenada por Álvaro Villaça de Azevedo, Otavio Luiz Rodrigues Junior afirma que a adoção do direito de preferência pelo direito brasileiro é resultado da herança jurídica portuguesa, regido até mesmo pelas Ordenações Filipinas (RODRIGUES JUNIOR, Otavio Luiz. *Compra e venda, troca, contrato estimatório*. In: AZEVEDO, Álvaro Villaça (Coord.). *Código Civil comentado*. São Paulo: Atlas, 2008, v. 6, t. I. p. 375).

10 CORDEIRO, António Menezes. *Tratado de Direito Civil português: direito das obrigações – contratos, negócios unilaterais*. Coimbra: Almedina, 2010, v. 2, t. II. p. 485.

gislativa, mas da vontade dos contratantes. Assim, considerando o escopo deste artigo, é possível afirmar que as críticas da doutrina reproduzidas acima não alcançam os direitos de preferência criados a partir da liberdade negocial das partes, no exercício da sua autonomia privada.¹¹

Daí ser importante destacar que a própria lei estabelece determinadas situações em que o direito de preferência é de aplicação cogente e outras em que derroga aos contratantes a possibilidade de pactuá-lo.

Sem pretender enumerar exaustivamente os direitos de preferência de fonte legal, vale citar a título exemplificativo aqueles conferidos (i) aos condôminos de bens indivisíveis (art. 504 do Código Civil); (ii) aos locatários e sublocatários de imóveis urbanos ou residenciais ou comerciais (art. 27 e seguintes da Lei nº 8.245/1991); (iii) aos coerdeiros (art. 1.794 do Código Civil); (iv) aos superficiários e aos proprietários do solo (art. 1.373 do Código Civil); (v) aos Municípios (art. 25 e seguintes da Lei nº 10.257/2001); (vi) aos arrendatários rurais (art. 92, §§ 3º e 4º, da Lei nº 4.504/1964); e (vii) aos acionistas de sociedade controladora de sociedade subsidiária integral (art. 253, inciso I, da Lei das S.A.).

Já os direitos de preferência consensuais expressamente previstos em lei (ou seja, aqueles cuja possibilidade de que seja objeto de contratação é prevista legalmente) são aqueles (i) relativos ao pacto de preempção (art. 513 e seguintes do Código Civil); e (ii) inseridos em acordos de acionistas (art. 118 da Lei das S.A.).

Não parece haver, também, restrição a que o direito de preferência possa ser estipulado com base unicamente na liberdade nego-

11 LGOW, Carla Wainer Chalhó. *Direito de preferência*. São Paulo: Atlas, 2013. p. 6.

cial dos contratantes, ou seja, mesmo quando a lei não confere tal possibilidade aos contratantes.¹²

Mais especificamente quanto à liberdade de negociação das ações de emissão de uma companhia, esta deriva da proteção constitucional à propriedade privada e à livre disposição do patrimônio, valendo citar o posicionamento doutrinário no sentido de que qualquer restrição à livre circulação de ações depende de expresso ajuste entre as partes, deve ser interpretada restritivamente e, em nenhuma hipótese, poderá resultar em impedimento à alienação de ações por qualquer acionista.¹³

Em linhas gerais, a “função imediata”¹⁴ do direito de preferência tem um viés econômico-social e o propósito de viabilizar o controle e a influência sobre quem participará de uma determinada rela-

12 O instituto da preferência revela, portanto, nuances das normas *cogentes* ou *derrogáveis*: “As normas podem, ainda, ser classificadas segundo a sua vigência: se contêm um comando, isto é, um preceito ou uma proibição, não podem ser derogadas pelos destinatários. As normas preceptivas e proibitivas são cogentes, ou seja, imperativas [...] Não faltam, entretanto, normas derogáveis, que se impõem de modo relativo, salvo, isto é, se a autonomia negocial e, por vezes, também outras fontes hierarquicamente inferiores à norma em consideração, dispuserem diversamente” (PERLINGIERI, Pietro. *O Direito Civil na legalidade constitucional*, Tradução de Maria Cristina De Cicco. Rio de Janeiro: Renovar, 2008. p. 262).

13 TEPEDINO, Gustavo. Direito de preferência previsto em estatuto societário e o direito das sucessões. *Soluções Práticas de Direito*: pareceres. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012, v. 2. p. 365-386. Sobre o princípio da liberdade negociação das ações ou da livre circulação das ações, confira-se a doutrina societária: “A livre negociação das ações é fato do maior relevo para a atração dos investidores, e, pois, a própria viabilidade da sociedade que se formava” (LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 1995-1996, v. 1. p. 34); “[...] sendo estas [as ações] título emitido em massa e circulante, é próprio de sua essência a circulação, que vai alimentar as negociações do mercado de capitais e permitir a liquidez das ações” (REQUIÃO, Rubens. *Comentários à lei das sociedades anônimas*. São Paulo: Saraiva, 1980, v. 1. p. 252); “a regra, na sociedade anônima, é a da livre circulação das ações, podendo o acionista transferi-las a quem bem desejar” (BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2007. p. 257).

14 GUEDES, Agostinho Cardoso. *O exercício do direito de preferência*. Porto, Universidade Católica, 2006. p. 340.

ção jurídica. O direito de preferência permite ao seu titular exercer certo controle sobre a inclusão de terceiro em relação jurídica envolvendo determinado bem, conferindo-se ao titular do direito de preferência uma situação de prioridade em paridade de condições com qualquer terceiro (“tanto por tanto”).¹⁵

Se, por um lado, é intuitivo supor que evitar o ingresso de um terceiro em uma relação jurídica tem um viés negativo, por impedi-lo de se tornar titular de determinado bem, por outro, em determinadas situações de convivência social, essa função pode apresentar um viés positivo, ao servir de solução para situações de coexistência de direitos ou interesses sobre um mesmo bem.¹⁶

Especificamente quanto aos direitos de preferência de matriz consensual, suas funções serão aquelas que decorrerem da liberdade negocial das partes, exercidas nos seus próprios interesses. É comum que o direito de preferência previsto em acordo de acionista seja pactuado para (i) proteger o ingresso de terceiros indesejados na sociedade, (ii) manter as relações societárias já existentes e (iii) garantir igualdade de condições na contratação. De todo modo, considerando a amplitude de possibilidades de negócios jurídicos compatíveis com o direito de preferência, em rigor, a identificação da sua função dependerá de uma análise específica de cada pacto.¹⁷

Dito de outra forma, o direito de preferência derogável e não cogente – ou seja, convencional – pode atender a funções muito diversas, cabendo ao intérprete identificá-las a partir da análise do ne-

15 SERPA, Pedro Ricardo e. *A preferência legal e voluntária no direito brasileiro*. Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016. p. 18.

16 LGOW, Carla Wainer Chalréo. *Direito de preferência*. São Paulo: Atlas, 2013. p. 24.

17 Nesse sentido: GUEDES, Agostinho Cardoso. *O exercício do direito de preferência*. Porto: Universidade Católica, 2006. p. 66; MENEZES CORDEIRO, António. *Tratado de Direito Civil português: direito das obrigações – contratos, negócios unilaterais*. v. 2, t. II. Coimbra: Almedina, 2010. p. 481.

gócio celebrado pelas partes à luz dos valores fundamentais do ordenamento jurídico.¹⁸

2. Teorias sobre a natureza do direito de preferência.

Como já antecipado, o direito de preferência é um instituto de definição *simples* que, no entanto, divide a doutrina quanto à análise de aspectos teóricos que repercutem seriamente na sua aplicação prática. Tais divergências doutrinárias passam a se revelar de forma muito mais acentuada no campo da análise da natureza do instituto e do alcance da sua eficácia.

Em uma abordagem geral, há teorias acerca da natureza do direito de preferência que analisam o funcionamento da relação prelatícia de forma estática e simplificada. No entanto, antecipando-se o que se dirá mais adiante em detalhes, a teoria que, em tese, é mais adequada ao funcionamento do instituto na prática é aquela que o analisa respeitando a compreensão de que se trata de uma relação complexa e dinâmica.

A primeira teoria identificada na doutrina sobre o direito de preferência trata-o como uma obrigação condicionada. Isto é, para os defensores dessa teoria, “o pacto de preferência é um contrato condicional [...] sujeito a condição suspensiva de aquele que promete a preferência se decida a vender”.¹⁹

É possível identificar na doutrina também o entendimento no sentido de que o direito de preferência encerra obrigação duplamente condicionada, sujeita a duas decisões decorrentes das próprias liberdades contratuais do sujeito passivo e do preferente. Segundo

18 LGOW, Carla Wainer Chalhó. *Direito de preferência*. São Paulo: Atlas, 2013. p. 27.

19 TELLES, Inocêncio Galvão. *Direito das obrigações*. 7. ed. Coimbra: Coimbra Editora, 1997, v. 1. p. 163.

essa corrente, o direito de preferência estabeleceria uma obrigação de contratar duplamente condicionada porque o seu exercício estaria subordinado a duas condições suspensivas: (i) a decisão livre do sujeito passivo de firmar contrato com terceiro e (ii) a declaração do preferente no sentido de exercer a preferência.

Ao se referirem ao pacto de preempção, Gustavo Tepedino, Heloisa Helena Barboza e Maria Celina Bodin de Moraes afirmam que a natureza jurídica do instituto – e da obrigação assumida pelo sujeito passivo – seria de “promessa unilateral de oferecer a coisa ao vendedor”, sendo o exercício da opção da preferência “dependente de uma dupla condição: se o comprador quiser vender, e se o vendedor quiser (e puder) alienar”.²⁰

A teoria da obrigação condicionada (ou duplamente condicionada) até poderia ser rechaçada pelo fato de que, sendo as condições suspensivas representadas por decisões que dependem do livre arbítrio das partes, ou seja, potestativas, a própria validade do negócio jurídico poderia estar comprometida, a teor do que dispõem os arts. 122 e 123 do Código Civil.

Contudo, não está em tal circunstância a principal crítica a essa teoria, porque a “condição de que dependeria a eficácia do negócio seria não a simples decisão do sujeito passivo em contratar (ou, adicionalmente, a simples decisão do sujeito ativo em preferir), mas sim a decisão de contratar em certos termos, conforme previamente ajustado com terceiro”.²¹ E, a se exigir “a presença de um terceiro interessado em concluir o contrato nas condições queridas pelo sujeito passivo, não se estará diante de uma condição puramente potestativa”.²²

20 TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA, Heloisa Helena; MORAES, Maria Celina Bodin de (coord.). *Código Civil interpretado conforme a Constituição da República*. 2. Ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2006, v. 2. p. 182-183.

21 LGOW, Carla Wainer Chalhéo. *Direito de preferência*. São Paulo: Atlas, 2013. p. 52.

22 LGOW, Carla Wainer Chalhéo. *Direito de preferência*. São Paulo: Atlas, 2013. p. 52.

Na verdade, a crítica mais contundente à corrente doutrinária que defende a teoria da obrigação condicionada reside no fato de que a condição, em sentido técnico, é um fator externo ao negócio, enquanto as decisões do sujeito passivo e do preferente, em uma relação prelatícia, são etapas que fazem parte do próprio funcionamento do direito de preferência.

Para João Matos Antunes Varela, “enquanto a condição é elemento exterior ao negócio, como cláusula acessória da convenção”, as decisões do sujeito passivo de alienar o bem e do preferente de adquiri-lo “fazem parte essencial do esquema do pacto de preferência”. O autor arremata afirmando que “algumas das normas típicas do regime da condição e do negócio condicional não são aplicáveis aos pactos de preferência”.²³

Outra parte da doutrina defende que o direito de preferência exprimiria, na verdade, uma obrigação de natureza negativa, substanciada na proibição do sujeito passivo de contratar com terceiro, sem antes permitir que o preferente adquira o bem pelas mesmas condições oferecidas pelo terceiro interessado.

Neste ponto, recorre-se à doutrina societária para exemplificar a teoria de que o direito de preferência corresponde a um *non facere* jurídico. Para Luiz Gastão Paes de Barros Leães, por exemplo, da relação de preferência “nasce uma obrigação típica de não fazer (*non facere*): a obrigação do devedor de não contratar com terceiro se, em condições de igualdade, o credor se dispuser a fazê-lo”. Segundo o autor, configura-se uma situação de “caráter de inalienabilidade relativa e pessoal”, mas que não retira do bem “a negociabilidade, senão em face exclusivamente do interesse pessoal do titular da preferência”.²⁴

23 VARELA, João de Matos Antunes. *Das obrigações em geral*. 10. ed. Coimbra: Almedina, 2000, v. 1. p. 393.

24 LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. Pacto de preferência em estatuto social. *In: Pareceres*. São Paulo: Singular, 2004, v. 2. p. 885.

Tal teoria também não está isenta de críticas. Afinal, interpretar as situações subjetivas existentes numa relação prelatícia de forma limitada a uma obrigação de não contratar assumida pelo sujeito passivo não exprime a função do direito de preferência. A prevalecer a tese de que o direito de preferência se resumiria a uma obrigação de não fazer, o próprio direito do preferente estaria preservado tão somente pelo fato de o sujeito passivo não contratar com ninguém.

No entanto, a verdade é que o fim-último do direito de preferência é viabilizar a celebração do contrato pelo preferente, e não apenas destruir o contrato entre o sujeito passivo e o terceiro,²⁵ embora seja significativo o efeito de proteção e segurança jurídica em favor do sujeito ativo contra o interesse de terceiros.

Além disso, resumir o direito de preferência a uma obrigação de não contratar assumida pelo sujeito passivo acabaria por “desfuncionalizar” a obrigação do sujeito passivo comunicar ao preferente a sua intenção de alienar o bem. Afinal, se a relação prelatícia pressupõe a existência de um dever de comunicar o interesse de terceiro em adquirir a coisa vinculada a direito de preferência, torna-se incabível tratá-la como uma relação jurídica em que o sujeito passivo está vinculado a um dever de não contratar.²⁶

Há outra parcela da doutrina que defende uma outra teoria, no sentido de que o direito de preferência teria caráter potestativo, a abarcar até mesmo a situação em que o contrato entre o sujeito passivo e o terceiro já teria sido celebrado e o preferente, a seu exclusivo critério, poderia substituir o terceiro nesse novo contrato firmado.

25 SERPA, Pedro Ricardo e. *A preferência legal e voluntária no direito brasileiro*. Tese de Doutorado. USP, São Paulo, 2016. p. 51.

26 GUEDES, Agostinho Cardoso. *O exercício do direito de preferência*. Porto: Coimbra Editora, 2006. p. 320.

Nesse contexto, contudo, tal direito potestativo somente existiria com a alienação do bem a terceiro, ou seja, a partir da própria violação do instituto. Além disso, como será abordado a seguir, a possibilidade de reaver a coisa após a celebração de um contrato com terceiro está mais alinhada com os direitos de preferência dotados de eficácia real.

Dessa forma, essa teoria só teria sentido se ela se referisse à existência de um momento potestativo posterior ao conhecimento do preferente quanto à existência de um terceiro proponente. Neste momento, o preferente poderia decidir, de modo potestativo, pela celebração do contrato preferível nas mesmas condições propostas pelo terceiro. Nas palavras de Pontes de Miranda, é a partir do exercício desse direito que “se cria a relação jurídica de compra-e-venda mediante declaração unilateral de vontade, com o conteúdo que seria o de outro contrato de compra-e-venda entre o outro contraente e terceiro”.²⁷

De todo modo, também a teoria segundo a qual o direito de preferência consistiria em um direito potestativo está sujeita a críticas, pois, como dito, a sua análise não pode se restringir a um só momento, como se a relação prelatícia fosse estática.

É preciso compreender o direito de preferência como deflagrador de uma relação jurídica complexa, composta por um momento potestativo e um creditício, que se articulam de modo peculiar e característico do instituto da preferência.²⁸

Analisar o instituto de modo limitado a um dos momentos de seu funcionamento não permite interpretá-lo em sua plenitude. Definitivamente, parece mais adequado analisá-lo como uma relação obrigacional complexa, com vários momentos ou fases.

27 PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de Direito Privado*. 2. ed. Rio de Janeiro: Borsoi, 1962, t. 39. p. 204.

28 LGOW, Carla Wainer Chalhó. *Direito de preferência*. São Paulo: Atlas, 2013. p. 59.

Da compreensão de que o direito de preferência encerra relação complexa, decorre a quarta teoria, que o trata como um direito potestativo constitutivo de um direito de crédito.

Para melhor elucidar essa teoria, propõe-se aqui fragmentar o funcionamento do direito de preferência em cinco fases, sendo a primeira delas aquela consistente na própria constituição do direito de preferência.

Nessa fase, chamada de momento de *dormência* ou *latência*,²⁹ o direito de preferência está previsto apenas potencialmente, mas não pode ainda ser exercido enquanto lhe faltar um evento de ativação. Carla Lgow ressalta que “o desencadear do procedimento de preferência demanda uma proposta firme e completa de contrato, formulada pelo terceiro ao obrigado à preferência ou vice-versa”.³⁰

Em outras palavras, na primeira fase, o direito de preferência já existe, mas está adormecido; já integra o patrimônio do preferente, mas não pode ser exercido. Ou seja, nesse momento, o sujeito passivo ainda não tem qualquer obrigação de contratar com o preferente, mas tão somente é obrigado a (i) não contratar com o terceiro sem antes assegurar ao preferente a possibilidade de exercer seu direito, equiparando integralmente a proposta do terceiro, e (ii) comunicar a existência dessa possibilidade.

Por decorrer diretamente da lei ou do contrato, a chamada fase de *latência* é a única que está presente em qualquer relação prelatícia.

A segunda fase do direito de preferência somente existirá se forem verificados determinados fatos que o viabilizem, ou seja, a

29 SERPA, Pedro Ricardo e. *A preferência legal e voluntária no direito brasileiro*. Tese de Doutorado. USP, São Paulo, 2016. p. 56.

30 LGOW, Carla Wainer Chalhó. *Direito de preferência*. São Paulo: Atlas, 2013. p. 66.

existência de uma proposta de terceiro e a comunicação ao preferente. Vale dizer que o evento de ativação se opera mediante o desenvolvimento de tratativas entre o sujeito passivo e um terceiro, frutíferas a ponto de permitirem a apresentação de uma proposta firme.³¹

Para a doutrina majoritária, a deflagração do direito de preferência não depende necessariamente da comunicação (*denuntiatio*) do sujeito passivo ao preferente, podendo este obter de outro modo conhecimento da proposta de terceiro para a aquisição do bem vinculado à preferência.³²

Em linhas gerais “a comunicação ao sujeito ativo, via notificação, não é pressuposto da constituição de seu direito de prelação”.³³ Agostinho Cardoso Guedes defende que “parece razoável considerar que o direito potestativo de preferência não é consequência da comunicação, mas sim de um facto anterior a esta”.³⁴

De modo ilustrativo, ao discorrer sobre o art. 513 do Código Civil, Álvaro Villaça Azevedo admite ser possível “acontecer de o primitivo vendedor tomar conhecimento dessa intenção do comprador, em razão de um anúncio de venda, em um jornal”.³⁵

Para além do dever do sujeito passivo de, sem atraso e de forma adequada, permitir que o preferente tenha meios de decidir pelo

31 SERPA, Pedro Ricardo e. *A preferência legal e voluntária no direito brasileiro*. Tese de Doutorado. USP, São Paulo, 2016. p. 59.

32 Em sentido diverso, encontra-se, por exemplo, a lição de Manuel Henrique de Mesquita, para quem “o preferente, mesmo que tenha conhecimento do projecto de alienação, nada pode fazer senão aguardar que o mesmo lhe seja notificado” (MESQUITA, Manuel Henrique. *Obrigações e ónus reais*. Coimbra: Almedina, 1997. p. 211).

33 LGOW, Carla Wainer Chalréo. *Direito de preferência*. São Paulo: Atlas, 2013. p. 67.

34 GUEDES, Agostinho Cardoso *O exercício do direito de preferência*. Porto: Universidade Católica, 2006. p. 357.

35 AZEVEDO, Álvaro Villaça. Das várias espécies de contrato. In: FIGUEIREDO, Sálvio de (Coord.). *Comentários ao novo Código Civil*. Rio de Janeiro: Forense, 2005, v. 7. p. 303.

exercício do seu direito de preferência e tomar as providências pertinentes para tanto, na segunda fase surgirá para o sujeito passivo também o dever de proteção do bem, não podendo este praticar atos que comprometam a integridade e o efeito útil do exercício do direito de preferência.³⁶

Para Carla Lgow, enquanto aguarda a resposta do preferente, a boa-fé impõe ao sujeito passivo não somente se abster de contratar com terceiros, “mas também que ele não deverá praticar outros atos que possam vir a frustrar a preferência, como, por exemplo, deteriorar ou destruir o bem”.³⁷

A terceira fase é aquela posterior ao recebimento da *denuntiatio* pelo preferente (ou pelo conhecimento, de qualquer outro modo, da proposta de terceiro). O direito de preferência poderá neste momento ser livremente exercido pelo preferente, assumindo nesta fase caráter potestativo.

Sendo aceito pela doutrina que, via de regra, a *denuntiatio* não constitui proposta do sujeito passivo, tampouco a posterior declaração do preferente representaria uma aceitação,³⁸ passa-se a tratar da qualificação jurídica e dos efeitos da declaração positiva do sujeito ativo.

A declaração positiva do sujeito ativo traduz exercício de di-

36 GUEDES, Agostinho Cardoso. *O exercício do direito de preferência*. Porto: Universidade Católica, 2006. p. 579.

37 LGOW, Carla Wainer Chalhó. *Direito de preferência*. São Paulo: Atlas, 2013. p. 78.

38 Carla Lgow adverte também que “em determinado caso concreto, a comunicação para preferência poderá, sim, revestir a forma jurídica de uma proposta contratual, de modo que bastará ao preferente a ela aderir, para que o contrato projetado seja considerado celebrado. O próprio pacto de preferência pode conter previsão nesse sentido. Esse modo de realização da *denuntiatio* não deve, contudo, ser considerado um dever, a priori, do vinculado à preferência. Nessa altura do desenrolar da relação prelatícia, a obrigação do sujeito passivo é, em regra, simplesmente comunicar, e aguardar a manifestação do preferente” (LGOW, Carla Wainer Chalhó. *Direito de preferência*. São Paulo: Atlas, 2013. p. 81).

reito potestativo, que tem como efeito constituir uma nova obrigação do sujeito passivo de formalizar o contrato preferível. Tendo essa declaração positiva do preferente o efeito de constituir na esfera jurídica do sujeito passivo a obrigação de contratar com o preferente, é correto dizer que se trata de um direito potestativo constitutivo de um crédito.

Em um primeiro momento, quando já estão preenchidos os pressupostos necessários ao exercício do direito de preferência, o preferente tem a seu dispor um direito potestativo, que se concretiza mediante a declaração de preferir, por meio da qual o sujeito ativo manifesta a intenção de contratar com o sujeito passivo. Somente com a declaração positiva do preferente, o que corresponde ao exercício do seu direito potestativo, surge para o sujeito passivo o dever de com ele contratar. E é partir dessas circunstâncias que se justifica a afirmação de que o direito de preferência é um direito potestativo constitutivo de um direito de crédito (direito de contratar com o sujeito passivo).³⁹

Sendo a declaração positiva do preferente o marco mais importante da quarta fase da relação prelatícia, ela se define como um negócio jurídico unilateral obrigacional receptício. Dada a complexidade do conceito, oportuno é fragmentá-lo para facilitar a sua compreensão:

- i. negócio jurídico “na medida em que se trata de ‘declaração de vontade destinada à produção de efeitos jurídicos pelo agente’”;
- ii. unilateral “porque ‘se perfaz com uma só declaração de vontade’”;
- iii. obrigacional “por se destinar a ‘criar obrigações, relações jurídicas em que uma das partes

39 LGOW, Carla Wainer Chalhó. *Direito de Preferência*. São Paulo: Atlas, 2013. p. 59.

pode exigir de outra uma certa prestação”; e
iv. receptício “por ser ‘endereçad[ol, emitid[ol
para que chegue ao destinatário”.⁴⁰

Uma vez ativada a preferência e declarada a intenção do preferente de firmar com o sujeito passivo o contrato preferível, há dois possíveis caminhos alternativos.

O primeiro deles, que deflagra a quarta fase da relação prelatícia, corresponde ao adimplemento da obrigação de contratar assumida pelo sujeito passivo, com a transferência da titularidade do bem ao preferente.

O segundo, surge na hipótese de inadimplemento do sujeito passivo por atraso ou inércia quanto à formalização do contrato com o preferente. Neste caso, não tendo o preferente alienado o bem a terceiro, o preferente poderá persegui-lo. Dito de outro modo, admite-se que o preferente busque a execução específica da obrigação do sujeito passivo de celebrar o negócio translativo da titularidade sobre o bem objeto da preferência em qualquer hipótese em que a alienação a terceiro ainda tenha ocorrido.

Para Marcos Catalan, “parece claro o raciocínio de que se o bem ainda não foi vendido, impõe-se ao comprador que manifesta perante terceiros o desejo de alienar o bem, formulando a proposta com efeitos vinculantes, o dever de entregar a coisa ao vendedor”.⁴¹

Na mesma linha, Carla Lgow defende que a ação de preferência pode ser invocada não só “pelos preferentes cujo direito seja dotado de eficácia real, como também por titulares de prelação com efi-

40 LGOW, Carla Wainer Charréo. *Direito de Preferência*. São Paulo: Atlas, 2013. p. 97.

41 CATALAN, Marcos. Do pacto de preferência no contrato de compra e venda: direito pessoal ou obrigação com eficácia real? *Revista Jurídica Empresarial*. Porto Alegre: Notadez, nov./dez. 2008, v. 5. p. 116.

cácia meramente obrigacional, desde que, neste último caso, não tenha havido, ainda, alienação do bem a terceiro”.⁴²

Diversa é a situação na qual o sujeito passivo já houver transferido a terceiro o bem sujeito a preferência. Nesses casos, em que o sujeito passivo chega a efetivamente transferir o bem a terceiro, tem-se a quinta e derradeira fase dessa dinâmica e complexa relação.

Nesse momento, quando o sujeito passivo não é mais o titular do bem sobre o qual foi pactuada a preferência, parece correto afirmar que o preferente poderá pleitear o desfazimento dos efeitos do contrato firmado com terceiro especificamente nos casos em que o legislador houver atribuído eficácia real ao direito de preferência. É nessa linha o entendimento de que

certos direitos de preferência são dotados de uma oponibilidade especial – eficácia real –, o que significa, na prática, que o contrato celebrado entre sujeito passivo e terceiro, em desrespeito ao direito do preferente, será ineficaz perante este último, de modo que o titular da prelação poderá exercer coercitivamente o seu direito mesmo após a contratação realizada em violação à preferência, e em consequência haver para si o bem objeto do contrato preferível.⁴³

De modo elucidativo, Agostinho Cardoso Guedes esclarece que a ação de preferência,

enquanto faculdade de requerer a execução específica de um dever de contratar, pode ser usada por qualquer preferente, independentemente da eficácia reconhecida ao seu direito, enquanto essa execução específica ainda for possível. Isto é, se o direito de prelação tem eficácia absoluta,

42 LGOW, Carla Wainer Chalhó. *Direito de Preferência*. São Paulo: Atlas, 2013. p. 145.

43 LGOW, Carla Wainer Chalhó. *Direito de Preferência*. São Paulo: Atlas, 2013. p. 128.

a alienação a terceiro da coisa sujeita a preferência não impedirá a execução específica do dever de contratar, porque o direito do preferente prevalecerá sobre os direitos adquiridos por esse terceiro; se, pelo contrário, o direito de preferência tem mera eficácia relativa, a execução específica só será viável enquanto a propriedade não for transmitida a terceiro, pois o direito real do terceiro adquirente passará a prevalecer sobre o direito relativo de prelação.⁴⁴

Assim, uma vez explicadas as fases do funcionamento da relação prelatícia, sendo a quinta fase aquela em que o preferente buscará a tutela do seu direito, para o objetivo deste artigo, passa-se a analisar a situação prática a representar os limites do preferente que pretende executar especificamente o seu direito a firmar o contrato preferível (e conseqüentemente haver para si a coisa) nas hipóteses de direito de preferência inserido em acordo de acionistas.

3. Direito de preferência inserido em acordo de acionistas e sua eficácia.

A discussão quanto à eficácia do direito de preferência previsto em acordo de acionistas tem relevante repercussão prática na hipótese de violação: caso se entenda que a sua eficácia é meramente obrigacional, o acionista que teve seu direito de preferência violado só poderia se valer da ação de perdas e danos; por outro lado, reconhecer a eficácia real de tal direito significa conferir a possibilidade de o preferente prejudicado buscar a execução específica, ou seja, a perseguição e a obtenção do próprio bem objeto da preferência nas mesmas condições oferecidas pelo sujeito passivo ao terceiro.

Como já mencionado, a doutrina não é unânime quanto à eficácia real do direito de preferência. De um lado, há quem negue a

⁴⁴ GUEDES, Agostinho Cardoso. *O exercício do direito de preferência*. Porto, Universidade Católica, 2006. p. 638-639.

eficácia real ao direito de preferência previsto em acordo de acionistas, mesmo quando devidamente arquivado na sede da companhia e quando tal gravame foi averbado ou anotado. Assim entendem Gustavo Tepedino e Paula Greco Bandeira:

a eficácia real, no sistema jurídico brasileiro, depende de específica previsão legislativa, justamente em razão de sua oponibilidade *erga omnes*. [...] Tal não ocorre, contudo, como direito de preferência previsto no Código Civil ou em acordo de acionistas registrado na sede da companhia, que não é dotado de eficácia real, por ausência de previsão legal nesse sentido. Diversamente do que ocorre no direito português, cujos arts. 421º e 1.410º do Código Civil português e art. 3º do Código de Registro Comercial Português reconhecem a eficácia real do direito de preferência estipulado em acordos de acionistas, no direito brasileiro, referida preferência tem caráter meramente obrigacional, de sorte que a sua violação não confere ao seu titular o direito de desfazer a venda com terceiro e pleitear a adjudicação compulsória das ações. Tal conclusão não se altera em razão do art. 118, §1º e 3º, da Lei 6.404/76, que preveem, respectivamente, a oponibilidade do acordo em face de terceiros e a execução específica das obrigações.⁴⁵

Assim, segundo os autores, a oponibilidade do direito de preferência previsto em acordo de acionistas frente a terceiros não significa que tal direito tem eficácia real, uma vez que não haveria previsão legislativa expressa nesse sentido, como ocorre com os direitos reais. De acordo com esse entendimento, a mencionada ausência de

45 TEPEDINO, Gustavo; BANDEIRA, Paula Greco. *In*: TEPEDINO, Gustavo; KONDER, Carlos Nelson; BANDEIRA, Paula Greco. *Fundamentos do direito civil: contratos*. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2025, v. 3. p. 186-187.

disposição legal específica ensejaria o reconhecimento da natureza pessoal do direito de preferência e da validade e da eficácia do negócio firmado com terceiro,⁴⁶ a impedir o desfazimento da venda com terceiro em violação à preferência.⁴⁷

De outro lado, há quem defenda que o direito de preferência inserido em acordo de acionistas tem eficácia real, desde que verificados os requisitos legais de arquivamento do acordo de acionistas na sede da empresa e de registro do direito de preferência no livro de ações já mencionados.

Ao tratar do art. 118 da Lei das S.A., Nelson Eizirik reconhece que o legislador buscou “dar eficácia aos acordos de acionistas, para que o descumprimento de suas cláusulas não resulte apenas a obrigação de indenizar”.⁴⁸ Nesse contexto, ao abordar especificamente o direito de preferência o autor sustenta que, “se a parte que estiver obrigada a assegurar às demais o direito de preferência quando houver oferta de terceiro descumpra o acordo, podem as demais promover, judicialmente, a sua execução específica, produzindo a sentença o mesmo efeito do contrato infringido”.⁴⁹

46 A doutrina clássica afirma que “[ê]ste preceito torna certo que o direito de preempção é um direito pessoal, isto é, só assegura ao vendedor a indenização por perdas e danos; não torna nula a venda e, portanto, não autoriza a reivindicção, quando o comprador aliene o imóvel, sem ouvir o vendedor (vide o comentário ao art. 1149)” (ALVES, João Luiz, *Código Civil da República dos Estados Unidos do Brasil Anotado*. Rio de Janeiro: Borsoi, 1958, v. IV. p. 251).

47 “Desse modo, não tem o credor, diante da violação, direito à execução específica da preferência, com o poder de sequela sobre o bem, sendo certo que a alienação da coisa a terceiro revela-se inteiramente válida e eficaz. A solução preconizada pelo legislador consiste, portanto, nas perdas e danos em face daquele que violou a preferência (CC, art. 518), já que a natureza pessoal do direito de preferência revela-se mesmo incompatível com a execução específica. Se o terceiro adquirente tiver agido de má-fé, responderá solidariamente com o comprador, pela violação à preferência (CC, art. 518)” (TEPEDINO, Gustavo; BANDEIRA, Paula Greco. *In: TEPEDINO, Gustavo; KONDER, Carlos Nelson; BANDEIRA, Paula Greco. Fundamentos do direito civil: contratos*. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2025, v. 3. p. 187).

48 EIZIRIK, Nelson. *Lei das S/A comentada*: art. 80 a 137. 3. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2021, v. 2. p. 322.

49 EIZIRIK, Nelson. *Lei das S/A comentada*: art. 80 a 137. 3. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2021,

André de Albuquerque Cavalcanti Abbud também defende que, “uma vez averbado o acordo [de acionistas], e alienadas as ações a terceiro, a tutela específica é plenamente viável”.⁵⁰ E isto apesar de o direito de preferência não ser considerado formalmente um direito real em sentido estrito, dado o caráter de *numerus clausus* tradicionalmente atribuído ao rol do art. 1.225 do Código Civil. A adoção dessa concepção tradicional, em tese, por si só, não permitiria que o direito de preferência seja qualificado como direito real.

Nessa linha, é pertinente mencionar o entendimento de que a preponderância da taxatividade dos direitos reais não está alinhada à dinamicidade e à complexidade das relações negociais. Roberta Mauro Medina Maia afirma que (i) a oponibilidade *erga omnes* é o único traço verdadeiramente comum a todos os direitos reais e o atributo capaz de conferir eficácia real a qualquer figura; (ii) só haverá oponibilidade concreta quando houver publicidade, razão pela qual, como veremos, é possível, atualmente, considerar oponíveis perante terceiros algumas situações que não seriam originariamente definidas como direitos reais; (iii) há uma série de negócios jurídicos que provocaram uma profunda revolução nos direitos reais, fugindo por completo das figuras taxativamente previstas pelo legislador, como as grandes incorporações imobiliárias, a multipropriedade imobiliária, os *shopping centers*.⁵¹

Assim, a eficácia *erga omnes* dos direitos reais estaria atrelada ao sistema do registro, não sendo a taxatividade imprescindível para o sistema. Do ponto de vista prático, em muitas situações, a imposi-

v. 2, p. 323.

50 ABBUD, André de Albuquerque Cavalcanti. *Execução específica dos acordos de acionistas*. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2000. p. 129.

51 MAIA, Roberta Mauro Medina. *Teoria geral dos Direitos Reais*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013. p. 57.

ção de um *numerus clausus* significaria estratificar o tráfico negocial e a vida social.⁵² Embora a lei não tenha conferido de maneira expressa eficácia real ao direito de preferência em acordo de acionistas, é possível extrair de determinadas disposições legais que a intenção do legislador foi atribuir-lhe eficácia real.

Nessa linha, não se pode ignorar que a legislação societária, notadamente o art. 40 da Lei das S.A., atribui ao direito de preferência eficácia perante terceiros quando determinados pressupostos forem atendidos. Tal dispositivo é regulado no capítulo “Outros Direitos e Ônus” da Lei das S.A., o qual, por sua vez, se insere na Seção VII, “Constituição de Direitos Reais e Outros Ônus”.

O parágrafo único do art. 40 da Lei das S.A. dispõe que incide sobre a preferência proteção jurídica equivalente ao usufruto, fideicomisso e alienação fiduciária em garantia, desde que instituída mediante (i) averbação no Registro de Ações Nominativa, se a ação for nominativa; e (ii) anotação no extrato da conta de depósito fornecida ao acionista, no caso de ação escritural. O parágrafo único do referido artigo, por sua vez, dispõe que “[m]ediante averbação nos termos deste artigo, a promessa de venda da ação e o direito de preferência à sua aquisição são oponíveis a terceiros”.

Em sentido semelhante, o art. 118, §1º e §3º da referida lei dispõem, respectivamente, que (i) “[a]s obrigações ou ônus decorrentes desses acordos somente serão oponíveis a terceiros, depois de averbados nos livros de registro e nos certificados das ações, se emitidos” e (ii) “[n]as condições previstas no acordo, os acionistas podem promover a execução específica das obrigações assumidas”.

Carla Lgow sustenta que há “argumentos suficientes que autorizam concluir que o pacto de preferência inserido em acordo de acionistas – estando este arquivado na sede social e averbado junto

52 MAIA, Roberta Mauro Medina. *Teoria geral dos Direitos Reais*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013. p. 58.

aos livros de registro e certificados de ações – goza de eficácia real”, embora a companhia sequer deva permitir a formalização da transferência quando o acordo de acionistas tiver observado as disposições do art. 118, *caput*, parte final e §1º da Lei das S.A.⁵³

Ainda que a companhia venha a formalizar a transferência das ações, deixando de observar o acordo de acionista que foi averbado em sua sede, entende-se que, em tese, o terceiro adquirente não poderia alegar boa-fé para afastar a execução específica do direito de preferência exatamente por ter sido averbado.⁵⁴

Maria Isabel de Almeida Alvarenga reconhece que o terceiro adquirente não pode alegar desconhecimento do direito de preferência.⁵⁵ Em outras palavras, o fato de o terceiro ter ciência quanto à existência do direito de preferência descaracterizaria a sua qualificação como terceiro de boa-fé. Ivo Waisberg também conclui que

tanto a preferência de eficácia meramente obrigacional quanto a de eficácia real podem ter tutela específica capaz de fazer com que o direito de preferência seja efetivado com a celebração do contrato pelo outorgado. A diferença reside no fato de que, no caso de eficácia obrigacional, esta tutela existe antes da contratação com terceiro, sendo que, após isto, somente resta ação de perdas e danos; e, no caso da preferência com eficácia real, mesmo após a contratação com o terceiro em descumprimento da preferência, esta tutela específica é capaz de, nos casos de preempção, por exemplo, permitir ao outorgado ter a coisa mediante o pagamento do preço. Notemos que, antes da contratação final com terceiro, no caso

53 LGOW, Carla Wainer Chalréo. *Direito de preferência*. São Paulo: Atlas, 2013. p. 179.

54 LGOW, Carla Wainer Chalréo. *Direito de preferência*. São Paulo: Atlas, 2013. p. 180.

55 ALVARENGA, Maria Isabel de Almeida. *Direito de preferência para a aquisição de ações*. Dissertação de Mestrado. USP, São Paulo, 2001. p. 218.

de inadimplemento de uma obrigação de fazer, constante da relação jurídica complexa que é a preferência, mesmo um caso de eficácia obrigacional pode dar ao preferente a oportunidade de, por via de execução específica, celebrar o contrato. Isto é, ao tomar conhecimento da proposta de venda, do contrato preliminar, da opção de compra ou outro contrato não definitivo e/ou de qualquer outra forma, cabe ao outorgado a execução específica da obrigação de contratar com ele. Contudo, não se trata necessariamente do que chamamos de eficácia real, pois o outorgado estará suprindo, por exemplo, a falta de comunicação para, por meio da tutela específica, exercer o seu direito na fase seguinte da preferência. Nos casos de eficácia real, a tutela específica viabilizará ao outorgado ter seu interesse satisfeito mesmo após a celebração do contrato entre outorgante e o terceiro. No caso da preempção, o outorgado receberá a coisa alienada para si mediante o depósito do preço.⁵⁶

Assim, segundo essa corrente doutrinária, há fundamentos, inclusive de fonte legal, para se defender que o direito de preferência previsto em acordo de acionistas tem eficácia real, razão pela qual o preferente prejudicado poderia (i) buscar obter as próprias ações vinculadas ao direito de preferência que foram alienadas a terceiro, desde que tenham sido observados os requisitos previstos no art. 118 da Lei das S.A., e (ii) propor ação de perdas e danos contra o sujeito passivo da preferência e, a depender das circunstâncias do caso concreto, até mesmo contra o terceiro adquirente.

Fica claro, portanto, que, de um lado, o principal argumento para se negar eficácia real ao direito de preferência em acordo de acionistas está vinculado ao fato de o rol do art. 1.225 do Código Civil

56 WAISBERG, Ivo. *Direito de preferência para a aquisição de ações*: conceito, natureza jurídica e interpretação. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 77-78.

ser taxativo e não haver previsão expressa de tal direito neste rol; e, de outro lado, não se pode negar que o legislador também optou por prever expressamente a oponibilidade a terceiros do direito de preferência inserido em acordo de acionistas e a possibilidade de executá-lo especificamente, conforme o parágrafo único do art. 40 e o art. 118, §1º e §3º da Lei das S.A.

4. Direito de preferência em transferências indiretas de participação societária.

Conforme já mencionado, outra questão relevante que se põe é se as transferências indiretas de participação societária conferem ao preferente o direito de exercer o direito de preferência previsto em acordo de acionistas, ou seja, se o referido direito incide quando a participação societária objeto de uma operação de compra e venda é de uma *holding* ou controladora da sociedade cujo acordo de acionistas estipula o direito de preferência.

A dúvida sobre a aplicação ou não do direito de preferência surge, então, em duas hipóteses: uma das partes do acordo de acionistas que prevê direito de preferência aliena as ações de outra sociedade que detém as ações vinculadas ao acordo (hipótese de alienação indireta por meio de *holding*) ou tem seu controle alienado em camada superior de sua cadeia societária (hipótese de alienação indireta de controle).

Nesse contexto, Gisela Sampaio indica três problemas que decorrem dessa controvérsia central, quais sejam: (i) a potencial ausência de proteção ao titular do direito de preferência na ausência de previsão expressa no acordo de acionistas de que tal direito é disparado caso haja transferências indiretas de participação societária;⁵⁷ (ii)

57 Para Ivo Waisberg, quando a cláusula prevê a incidência expressa do direito de preferência na transferência do controle, tanto na alienação indireta por meio de *holding* quanto na alie-

o estímulo a condutas abusivas tendentes à criação de estruturas societárias artificiais para violar o direito de preferência previsto no acordo de acionistas; e (iii) a possível imprecisão de acordos de acionistas que estendem, de maneira expressa, o direito de preferência às transferências indiretas de ações, sem vinculá-lo a transferências de controle.

Quanto ao primeiro questionamento, há entendimento na doutrina francesa no sentido de que não se pode estender o direito de preferências às alienações indiretas de ações quando não há menção expressa, na medida em que os acionistas teriam optado por limitar o direito de preferência apenas às situações de alienação das ações de emissão da companhia objeto do acordo.⁵⁸ Considerando a natureza convencional do direito de preferência em acordo de acionistas e a liberdade das partes para estabelecê-lo e para determinar sua respectiva extensão, Maria Isabel Alvarenga reconhece que

Se as acionistas de uma determinada sociedade se limitam a prever a preferência para o caso de alienação de ações de emissão da sociedade e não para as hipóteses de eventuais transferências de ações de emissão das sociedades que são suas acionistas (especialmente a *holding* controladora) é porque, em regra, essa não era sua intenção. Especialmente no que se refere às participações societárias indiretas, há que se observar que, em geral, as referências da lei e dos instrumentos contratuais são expressas, como se depreende da

nação indireta do controle, “a intenção das partes é clara: caso o controle do outorgante não pertença mais ao controlador original, esta condição afeta a personalidade da sociedade e, portanto, a *affectio societatis*, cabendo ao outorgado o direito de escolha para exercer a preferência” (WAISBERG, Ivo. *Direito de preferência para a aquisição de ações: conceito, natureza jurídica e interpretação* o. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 139).

58 VELARDOCCHIO-FLORES, Dominique. *Les accords extra-statutaires entre associés*. Aix-en-Provence: Presses Universitaires d’Aix-Marseille, 1993. p. 163.

leitura dos artigos 243, §2º, 265, §1º, da Lei nº 6.404/76.⁵⁹

A autora também afirma que é questionável a possibilidade de extensão do direito de preferência em acordo de acionistas a ações de emissão de sociedade diversa daquela na qual houve a previsão do referido direito, inclusive por ausência de eficácia daquele instrumento que não terá sido arquivado na sua sede social e tampouco averbado nos livros e certificados das ações da holding.⁶⁰ Daí conclui que “a única forma de se assegurar direito de preferência dos acionistas da sociedade controlada em caso de alienação indireta das ações é prever direito de preferência para a aquisição das ações de emissão da sociedade *holding*, uma vez que são essas ações que estão sendo objeto de alienação”. Desse modo, salvo estipulação em contrário, não seria admitida a extensão do direito de preferência às alienações indiretas de ações.⁶¹

Gisela Sampaio sustenta que a alienação em sociedade controlada pode disparar o gatilho do direito de preferência quando os acordos de acionistas em que tal direito foi previsto tenha disposição expressa abarcando as transferências indiretas.⁶² Na ausência de previsão expressa, Ivo Waisberg defende que “a incidência da preferência depende do exame casuístico do contrato” e que provavelmente haverá a incidência do direito de preferência na hipótese de alienação indireta por meio *holding* em razão da boa-fé objetiva, mas não na alienação indireta de controle.⁶³

59 ALVARENGA, Maria Isabel de Almeida. *Direito de preferência para a aquisição de ações*. Dissertação de Mestrado. USP, São Paulo, 2001, p. 194-195.

60 ALVARENGA, Maria Isabel de Almeida. *Direito de preferência para a aquisição de ações*. Dissertação de Mestrado. USP, São Paulo, 2001. p. 197.

61 ALVARENGA, Maria Isabel de Almeida. *Direito de preferência para a aquisição de ações*. Dissertação de Mestrado. USP, São Paulo, 2001. p. 198-199.

62 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 09 jan. 2026.

63 O autor conclui que: “No caso de silêncio do contrato, devemos separar as hipóteses 2 e 3

Já em relação à segunda questão mencionada, a doutrina alerta para situações em que são criadas estruturas societárias artificiais para fraudar o direito de preferência pactuado. Alfredo Lamy Filho elaborou parecer sobre um acordo de acionistas firmado por três sócios de uma sociedade familiar firmaram estabelecendo que o direito de preferência para aquisição de ações não seria aplicável em transferências em relação a “descendentes em linha reta”. Na situação analisada, o parecerista reconheceu a violação do direito de preferência, uma vez que a estrutura societária (qual seja, a transferência, por dois sócios, de suas ações às suas respectivas “holdings” e a pactuação de contrato de permuta de ações com uma sociedade estrangeira) foi criada apenas para não disparar o direito de preferência do terceiro acionista.⁶⁴

Antonio Junqueira de Azevedo já manifestou seu entendimento sobre o tema ao analisar se uma parte do acordo firmado pelos acionistas da Polibrasil Participações S.A. (cujo controle era compartilhado) teria a obrigação de oferecer à outra o direito de adquirir sua participação da sociedade *holding* na hipótese de alienação de ações do capital desta parte por seu acionista controlador ou se o direito de preferência abrangeria também todas as outras situações em que houvesse alienação indireta do seu controle. A conclusão do autor foi no sentido de que, no caso examinado, estaria configurado abuso da personalidade jurídica de sociedades integrantes do grupo economi-

mencionadas, isto é, uma venda por *holding* que somente detenha este ativo relevante ou uma venda em outro grau da cadeia societária do outorgante que abranja também outros ativos relevantes. Na hipótese 2, a interpretação funcional presume a incidência da preferência, se outra conclusão não decorrer do exame da estrutura contratual do caso concreto. Na hipótese 3, ao contrário, presume-se a sua não incidência, se outra conclusão não decorrer do exame da estrutura contratual do caso concreto” (WAISBERG, Ivo, *Direito de preferência para a aquisição de ações*: conceito, natureza jurídica e interpretação. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 146). Para uma análise mais detalhada das hipóteses mencionadas, remeta-se às páginas 140-145 da referida obra.

64 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.* 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1996, v. 2. p. 296-309.

co diante da utilização, pelos controladores, da *holding* para negar à companhia signatária do acordo de acionistas o direito de adquirir a totalidade das ações da Polibrasil Participações S.A., a violar o princípio da boa-fé objetiva.⁶⁵

Maria Isabel Alvarenga também reconhece a possibilidade de a alienação indireta de ações configurar fraude ao direito de preferência quando inexistir razão para a alienação das ações de emissão da *holding* e se o objetivo do alienante é apenas a transferência das ações da sociedade controlada sem que seja observado o direito de preferência, o que será analisado à luz das circunstâncias do caso concreto.⁶⁶

A autora elenca alguns elementos que podem revelar a intenção de violar o direito de preferência em caso de alienação indireta de ações, a saber: (i) a sociedade cujo acordo de acionistas prevê direito de preferência é uma sociedade anônima fechada e *intuitu per-*

65 “O acordo de acionistas, como contrato típico que é no direito brasileiro, deve ser entendido e executado com extrema lealdade; pode-se dizer que é contrato de *ubérrima fides*. Ora, não há dúvida de que a boa-fé seria violada pelos controladores do Grupo Shell/Basf, se, pelo artifício de pessoa jurídica intermediária, fosse desrespeitado o acordo. Os elementos já mencionados no presente parecer — isto é, a “vontade comum” no acordo: o poder de controle compartilhado na Polibrasil: a importância da qualidade das partes (o caráter *intuitu personae*); o fim concreto do contrato a revelar a intenção inequívoca de promover uma associação entre dois grupos econômicos, e não entre duas sociedades isoladamente consideradas; a regra de imputação de controle contida no art. 243, §2º, da Lei de Sociedades por Ações e repetida no art. 1.098, inciso II, do Código Civil de 2002) — levam a concluir que a Suzano tem o direito (direito formativo, ou expectativo) de que a obrigação de transferir as ações da Polibrasil, contraída pela Basell Brasil, subsista em qualquer hipótese de alienação, direta ou indireta, do controle da mesma Basell Brasil. Se esse direito expectativo fosse frustrado, haveria certamente exercício abusivo de posição jurídica (“abuso de direito”), com violação da boa-fé objetiva” (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 de uma das acionistas”. In: *Novos estudos e pareceres de direito privado*. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 234.).

66 ALVARENGA, Maria Isabel de Almeida. *Direito de preferência para a aquisição de ações*. Dissertação de Mestrado. USP, São Paulo, 2001. p. 200-201.

sonae; (ii) a alienação indireta de ações corresponde à alienação indireta do controle da sociedade cujo acordo de acionistas estabelece direito de preferência; (iii) a sociedade cujas ações estão sendo alienadas é uma *holding* pura, cujo único ativo são as ações de emissão da sociedade controlada; (iv) a realização de negócio jurídico complexo quando as partes poderiam optar pela celebração de contrato típico; (v) a sociedade *holding* foi constituída após a instituição da preferência, houve transferência autorizada das ações para a *holding* e posterior alienação das ações da *holding*; e (vi) houve participação do acionista controlador da *holding* no acordo de acionistas em que está previsto o direito de preferência (como interveniente anuente ou representante legal de seu acionista).⁶⁷

Por fim, o terceiro questionamento trata da situação em que o acordo de acionista estende expressamente o direito de preferência às transferências indiretas de ações, independentemente de transferência de controle. Na realidade, é comum que o acordo de acionistas não estabeleça um mecanismo viável para o exercício do direito de preferência. A situação se torna ainda mais complexa quando a cadeia societária tem companhias de capital aberto cujas ações são negociadas em bolsa, já que, neste caso, como alerta a doutrina, o direito de preferência seria disparado diversas vezes.⁶⁸

Daí decorrem diversas outras questões por Gisela Sampaio: (i) quem é o sujeito passivo do direito de preferência que ficará obrigado a oferecer a sua participação aos demais em caso de venda: o próprio acionista signatário do acordo parassocial ou o seu controlador (que é quem pretende alienar a participação societária a terceiros)?;

67 Para maiores explicações sobre cada um dos elementos indicados, remeta-se à ALVARENGA, Maria Isabel de Almeida. *Direito de preferência para a aquisição de ações*. Dissertação de Mestrado. USP, São Paulo, 2001, p. 201-204.

68 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: 09 jan. 2026.

(ii) qual é o objeto do direito de preferência: as ações de emissão da sociedade objeto do acordo ou aquelas que serão alienadas ao terceiro?; (iii) como atender ao dito requisito “tanto por tanto” se o terceiro não pretende adquirir ações de emissão da de uma das partes signatárias do acordo de acionistas, mas, sim, ações da sociedade controladora?; (iv) a execução específica é remédio aplicável diante da violação do direito de preferência em razão de uma transferência indireta de participação societária?; e (v) independentemente de o prejudicado poder se valer da execução específica ou da responsabilidade civil, o terceiro passaria a integrar o grupo societário, contrariando uma das principais funções do direito de preferência?⁶⁹

Considerando que, muitas vezes, o direito de preferência é previsto em acordo de acionistas para controlar o ingresso de terceiro na sociedade, a autora sugere que seja estipulada opção de compra de ações, reciprocamente outorgada entre os signatários do acordo de acionistas (em vez do direito de preferência), por “conferir não só maior segurança aos acionistas signatários e ao bom funcionamento do negócio, como também maior eficiência às transferências indiretas”.⁷⁰

Conclusão.

O direito de preferência é previsto com frequência em acordos de acionistas tendo em vista sua relevância para a estruturação de operações societárias, especialmente quando se busca preservar a composição acionária de determinada sociedade, de modo a garantir

69 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: 09 jan. 2026.

70 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: 09 jan. 2026.

maior segurança e previsibilidade aos sujeitos que integram tal pacto. Embora o direito de preferência tenha assumido protagonismo nos acordos de acionistas, o legislador não se dedicou à sistematização do tema, surgindo daí discussões complexas com relevantes repercussões práticas.

A primeira delas diz respeito ao reconhecimento (ou não) da eficácia real do direito de preferência inserido em acordos de acionistas. A bem da verdade, tal controvérsia tem implicações práticas relevantes, sobretudo quando se está diante de inadimplemento do direito de preferência. Isto, porque, as tutelas disponíveis ao preferente prejudicado variam de acordo com a natureza conferida ao direito de preferência (real ou obrigacional).

Nesse sentido, caso se adote o entendimento de que o direito de preferência tem eficácia real, é possível sustentar que o preferente prejudicado pode não só propor ação de perdas e danos em face do sujeito passivo da preferência e/ou do terceiro (a depender do caso), como também se valer da execução específica caso seja de seu interesse, buscando obter o próprio bem objeto da preferência (e não apenas indenização correspondente).

Ou seja, a partir desse entendimento, é possível sustentar a possibilidade de o acionista que teve o seu direito de preferência violado exigir a entrega das ações irregularmente alienadas a terceiros, desde que o acordo de acionistas tenha sido arquivado na sede da companhia e o direito de preferência tenha sido anotado no respectivo livro de ações.

Por outro lado, há quem defenda que, como o legislador não estabeleceu expressamente a eficácia real do direito de preferência, deve-se reconhecer a sua natureza apenas obrigacional, inclusive daquele previsto em acordo de acionistas. Na prática, isto significa dizer que o preferente prejudicado pode apenas se valer de tutela indenizatória, e, não, de tutela específica quando estiver diante da violação do seu direito de preferência.

A segunda controvérsia tratada neste artigo refere-se à incidência (ou não) do direito de preferência previsto em acordo de acionistas quando se está diante de transferências indiretas de participação societária. A redação do acordo de acionistas é elemento relevante que deve ser considerado na interpretação do alcance de tal direito, na medida em que a disposição expressa no sentido de abranger as transferências indiretas não deixa margem para dúvidas quanto à intenção das partes de caracterizar estas hipóteses como um dos gatilhos do direito de preferência. Trata-se de medida que confere maior segurança jurídica às partes envolvidas e evita o surgimento de litígios sobre a caracterização de suportes fáticos que disparam (ou não) o direito de preferência, sobretudo em estruturas societárias mais complexas.

No entanto, a situação se torna ainda mais complexa quando o acordo de acionistas não tem menção expressa às transferências indiretas, havendo entendimento no sentido de que o direito de preferência não se estende às alienações indiretas, ressalvadas situações em que a estrutura adotada revele o intuito do alienante de frustrar o direito de preferência convencionado, devendo o intérprete, nesses casos, levar em conta o princípio da boa-fé objetiva e a vedação ao abuso do direito.

