

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

RENATA PACCOLA MESQUITA

A CLÁUSULA DE NÃO CONCORRÊNCIA NA ALIENAÇÃO DE CONTROLE
SOCIETÁRIO: ENTRE AUTONOMIA PRIVADA, EFICIÊNCIA CONTRATUAL E
REGULAÇÃO JURÍDICO-ECONÔMICA

CURITIBA

2025

RENATA PACCOLA MESQUITA

A CLÁUSULA DE NÃO CONCORRÊNCIA NA ALIENAÇÃO DE CONTROLE
SOCIETÁRIO: ENTRE AUTONOMIA PRIVADA, EFICIÊNCIA CONTRATUAL E
REGULAÇÃO JURÍDICO-ECONÔMICA

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em
Direito, da Faculdade de Direito, Setor de Ciências
Jurídicas, da Universidade Federal do Paraná, como
requisito parcial à obtenção do título de Doutora em
Direito,

Área de concentração: Direito das Relações Sociais.

Linha de pesquisa: Novos paradigmas do Direito.

Orientadora: Profa. Dra. Titular Marcia Carla Pereira
Ribeiro.

CURITIBA

2025

DADOS INTERNACIONAIS DE CATALOGAÇÃO NA PUBLICAÇÃO (CIP)
UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
SISTEMA DE BIBLIOTECAS – BIBLIOTECA DE CIÊNCIAS JURÍDICAS

Mesquita, Renata Paccola

A cláusula de não concorrência na alienação de controle societário: entre a autonomia privada, eficiência contratual e regulação jurídico-econômica / Renata Paccola Mesquita. – Curitiba, 2025.

1 recurso on-line : PDF.

Tese (Doutorado) – Universidade Federal do Paraná, Setor de Ciências Jurídicas, Programa de Pós-graduação em Direito.
Orientadora: Marcia Carla Pereira Ribeiro.

1. Direito empresarial. 2. Contratos. 3. Cláusula contratual.
I. Ribeiro, Marcia Carla Pereira. II. Título. III. Universidade Federal do Paraná.

Bibliotecária: Eglen Maria Veronese Fujimoto – CRB-9/1217



ATA DE SESSÃO PÚBLICA DE DEFESA DE DOUTORADO PARA A OBTENÇÃO DO GRAU DE DOUTORA EM DIREITO

No dia dezoito de setembro de dois mil e vinte e cinco às 09:00 horas, na sala de Defesas - 317 - 3º andar, PPGD UFPR - Praça Santos Andrade, 50 - 3º andar, foram instaladas as atividades pertinentes ao rito de defesa de tese da doutoranda **RENATA PACCOLA MESQUITA**, intitulada: **A CLÁUSULA DE NÃO CONCORRÊNCIA NA ALIENAÇÃO DE CONTROLE SOCIETÁRIO: entre autonomia privada, eficiência contratual e regulação jurídico-econômica**, sob orientação da Profa. Dra. MARCIA CARLA PEREIRA RIBEIRO. A Banca Examinadora, designada pelo Colegiado do Programa de Pós-Graduação DIREITO da Universidade Federal do Paraná, foi constituída pelos seguintes Membros: MARCIA CARLA PEREIRA RIBEIRO (UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ), FABIO ULHOA COELHO (null), VINICIUS KLEIN (UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ), CARLOS EDUARDO PIANOVSKI RUZYK (UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ), EDUARDO OLIVEIRA AGUSTINHO (PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO PARANÁ). A presidência iniciou os ritos definidos pelo Colegiado do Programa e, após exarados os pareceres dos membros do comitê examinador e da respectiva contra argumentação, ocorreu a leitura do parecer final da banca examinadora, que decidiu pela APROVAÇÃO. Este resultado deverá ser homologado pelo Colegiado do programa, mediante o atendimento de todas as indicações e correções solicitadas pela banca dentro dos prazos regimentais definidos pelo programa. A outorga de título de doutora está condicionada ao atendimento de todos os requisitos e prazos determinados no regimento do Programa de Pós-Graduação. Nada mais havendo a tratar a presidência deu por encerrada a sessão, da qual eu, MARCIA CARLA PEREIRA RIBEIRO, lavrei a presente ata, que vai assinada por mim e pelos demais membros da Comissão Examinadora.

CURITIBA, 19 de Setembro de 2025.

Assinatura Eletrônica

09/10/2025 16:55:08.0

MARCIA CARLA PEREIRA RIBEIRO

Presidente da Banca Examinadora

Assinatura Eletrônica

09/10/2025 16:23:31.0

FABIO ULHOA COELHO

Avaliador Externo (null)

Assinatura Eletrônica

09/10/2025 16:29:04.0

VINICIUS KLEIN

Avaliador Interno (UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ)

Assinatura Eletrônica

22/10/2025 10:00:39.0

CARLOS EDUARDO PIANOVSKI RUZYK

Avaliador Interno (UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ)

Assinatura Eletrônica

10/10/2025 11:10:51.0

EDUARDO OLIVEIRA AGUSTINHO

Avaliador Externo (PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO PARANÁ)



MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO
SETOR DE CIÊNCIAS JURÍDICAS
UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
PRÓ-REITORIA DE PÓS-GRADUAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO DIREITO -
40001016017P3

TERMO DE APROVAÇÃO

Os membros da Banca Examinadora designada pelo Colegiado do Programa de Pós-Graduação DIREITO da Universidade Federal do Paraná foram convocados para realizar a arguição da tese de Doutorado de **RENATA PACCOLA MESQUITA**, intitulada: **A CLÁUSULA DE NÃO CONCORRÊNCIA NA ALIENAÇÃO DE CONTROLE SOCIETÁRIO: entre autonomia privada, eficiência contratual e regulação jurídico-econômica**, sob orientação da Profa. Dra. MARCIA CARLA PEREIRA RIBEIRO, que após terem inquirido a aluna e realizada a avaliação do trabalho, são de parecer pela sua APROVAÇÃO no rito de defesa.

A outorga do título de doutora está sujeita à homologação pelo colegiado, ao atendimento de todas as indicações e correções solicitadas pela banca e ao pleno atendimento das demandas regimentais do Programa de Pós-Graduação.

CURITIBA, 19 de Setembro de 2025.

Assinatura Eletrônica

09/10/2025 16:55:08.0

MARCIA CARLA PEREIRA RIBEIRO
Presidente da Banca Examinadora

Assinatura Eletrônica

09/10/2025 16:23:31.0

FABIO ULHOA COELHO
Avaliador Externo (null)

Assinatura Eletrônica

09/10/2025 16:29:04.0

VINICIUS KLEIN
Avaliador Interno (UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ)

Assinatura Eletrônica

22/10/2025 10:00:39.0

CARLOS EDUARDO PIANOVSKI RUZYK
Avaliador Interno (UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ)

Assinatura Eletrônica

10/10/2025 11:10:51.0

EDUARDO OLIVEIRA AGUSTINHO
Avaliador Externo (PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO PARANÁ)

Aos meus pais, pela demonstração de todas as formas possíveis e imagináveis de amor;
Ao Vinícius, Olívia e Daniel, por me fazerem acreditar que era possível.

AGRADECIMENTOS

Pensar sobre o que escrever nos agradecimentos me encheu de alegria ao perceber quantas pessoas mereciam estar neste espaço. Cada uma, à sua maneira, marcou profundamente essa fase da minha vida, com gestos de carinho, apoio e torcida. Senti-me extremamente abençoada e amada ao relembrar esses momentos e, com o coração cheio de gratidão, inicio meus agradecimentos.

Agradeço, em primeiro lugar, ao Professor Rodrigo Leonardo Xavier, que me estendeu a mão de maneira generosa e humana, acolhendo-me como sua aluna no programa de pós-graduação da UFPR.

A jornada na Universidade Federal do Paraná foi enriquecida por professores brilhantes, que contribuíram de forma decisiva para minha formação. Agradeço a todos eles, o que faço em nome da Professora Melina Fachin, por sua generosidade, sensibilidade e por ter me apoiado em um momento crucial do doutorado.

O estudo e a pesquisa nos conduzem, muitas vezes, por caminhos inesperados. Foi assim que me encantei pela Análise Econômica do Direito e me aproximei das aulas da Professora Marcia Carla Pereira Ribeiro. Sua paixão pelo magistério e pelo conhecimento transformou os rumos da minha pesquisa. Muito obrigada Professora Marcia Carla, por aceitar ser minha orientadora e encarar o desafio de iniciar um novo projeto de pesquisa. Agradeço por segurar firmemente minhas mãos, por me encorajar e transmitir a segurança de que tudo daria certo.

Aos meus colegas de trabalho, agradeço pela paciência, pela torcida e por dividirem comigo as tarefas para que eu pudesse chegar até aqui. Faço esse agradecimento em nome da minha sócia e amiga Laís Keder, que sempre me apoiou incondicionalmente e me lembrava, nos momentos difíceis, de que tudo era possível. Muito obrigada, minha amiga.

À Maria Aparecida Garcia, agradeço pelas orações, pela torcida e por todo apoio. Seus cuidados tornaram essa caminhada muito mais leve.

Com muito carinho, agradeço à minha família. Começo por minha irmã, Fernanda, sinônimo de fortaleza, amor, dedicação e amizade. Você é uma inspiração. Aos meus pais, Antonio e Suzana, me faltam palavras para descrever o quanto sou afortunada por tê-los ao meu lado. Sem medir esforços, me ofereceram suporte emocional, acolhimento e cuidaram de mim com todo amor. Cada gesto, cada palavra de apoio, foram essenciais para que eu pudesse me dedicar ao doutorado e chegar até aqui. Com vocês por perto, tudo se torna mais leve e feliz.

Aos meus filhos, Olívia e Daniel, vocês são o verdadeiro significado de amor incondicional. Mesmo tão pequenos, torceram, incentivaram e celebraram comigo cada etapa desse “livro”, como carinhosamente chamávamos a tese em casa. Que a alegria do conhecimento acompanhe vocês por toda a vida. Amo vocês com todo o meu ser.

Por fim, agradeço meu parceiro de vida, Vinícius, que nunca me deixou desistir, que se reinventou ao assumir inúmeras tarefas para que eu pudesse me dedicar aos estudos, e que sempre me fez sentir uma mulher especial e amada. Essa é mais uma conquista nossa.

"A única forma de chegar ao impossível é acreditar que é possível."

(Alice no País das Maravilhas)

RESUMO

A tese analisa a cláusula de não concorrência nos contratos de compra e venda de participação societária de controle sob a perspectiva da teoria dos custos de transação. O problema de pesquisa é de que modo essa cláusula pode ser estruturada para mitigar condutas oportunistas e reduzir os custos *ex post* da operação, à luz da teoria dos custos de transação de Oliver Williamson, e como pode o direito regulamentá-la a fim de não sacrificar a autonomia privada e a eficiência contratual. A hipótese da pesquisa é que a cláusula de não concorrência, desde que limitada e calibrada segundo critérios econômicos e jurídicos, funciona como estrutura de governança contratual, apta a salvaguardar o investimento do adquirente e assegurar a estabilidade da operação societária. Por meio do método hipotético-dedutivo que orienta esta investigação, foi possível confirmar a hipótese inicialmente formulada, com base na integração entre Direito e Economia, especialmente à luz do referencial teórico da Nova Economia Institucional, destacando-se as contribuições de Oliver Williamson sobre custos de transação, especificidade de ativos, oportunismo e estruturas de governança. A conclusão geral obtida foi a de que a cláusula de não concorrência, quando estruturada dentro de parâmetros jurídicos e econômicos legítimos, representa instrumento válido de proteção contratual e de alocação eficiente dos riscos na aquisição de controle societário. Sua validade e eficácia devem ser apreciadas à luz da função econômica do contrato, considerando a racionalidade dos agentes, a assimetria informacional e os incentivos à cooperação. O trabalho defende, assim, a necessidade de uma abordagem jurídica que incorpore a análise econômica como critério de legitimação e interpretação das cláusulas restritivas, com o fim de promover maior segurança jurídica e previsibilidade nas operações societárias.

Palavras-chave: Direito Empresarial; Análise Econômica do Direito; Teoria dos custos de transação; Contrato de participação societária de controle; Cláusula de não concorrência.

ABSTRACT

The thesis examines non-competition clauses in contracts for the purchase and sale of controlling interests from the perspective of transaction cost theory. The central research question is how such clauses can be structured to mitigate opportunistic behavior and reduce ex post transaction costs, in line with Oliver Williamson's transaction cost theory, while ensuring that legal regulation does not undermine private autonomy or contractual efficiency. The hypothesis is that, when limited and calibrated according to legal and economic criteria, non-competition clauses operate as a contractual governance structure that safeguards the purchaser's investment and ensures the stability of corporate transactions. Using a hypothetical-deductive method to guide this investigation, the research confirms this hypothesis by integrating insights from Law and Economics, particularly the New Institutional Economics, emphasizing Williamson's concepts of transaction costs, asset specificity, opportunism, and governance structures. The study concludes that non-competition clauses, when designed within legitimate legal and economic parameters, serve as an effective instrument for contractual protection and risk allocation in corporate control acquisitions. Their validity and effectiveness should be evaluated based on the contract's economic function, considering agent rationality, informational asymmetry, and incentives for cooperation. Therefore, the research defends a legal approach that incorporates economic analysis as a criterion for legitimacy and interpretation of restrictive clauses, with the goal of promoting greater legal certainty and predictability in corporate transactions.

Keywords: Business Law; Economic analysis of law; Transaction cost theory; Control shareholding contract; Non-competition clause.

RESÚMEN

La tesis analiza la cláusula de no competencia en los contratos de compraventa de participaciones societarias de control desde la perspectiva de la teoría de los costes de transacción. El problema de investigación es cómo se puede estructurar esta cláusula para mitigar las conductas oportunistas y reducir los costes ex post de la operación, a la luz de la teoría de los costes de transacción de Oliver Williamson, y cómo puede regularla la ley para no sacrificar la autonomía privada y la eficiencia contractual. La hipótesis de la investigación es que la cláusula de no competencia, siempre que esté limitada y calibrada según criterios económicos y jurídicos, funciona como una estructura de gobernanza contractual, capaz de salvaguardar la inversión del adquirente y garantizar la estabilidad de la operación societaria. Mediante el método hipotético-deductivo que orienta esta investigación, fue posible confirmar la hipótesis inicialmente formulada, basándose en la integración entre el Derecho y la Economía, especialmente a la luz del marco teórico de la Nueva Economía Institucional, destacando las contribuciones de Oliver Williamson sobre los costes de transacción, la especificidad de los activos, el oportunismo y las estructuras de gobernanza. La conclusión general obtenida fue que la cláusula de no competencia, cuando se estructura dentro de parámetros jurídicos y económicos legítimos, representa un instrumento válido de protección contractual y de asignación eficiente de los riesgos en la adquisición del control societario. Su validez y eficacia deben apreciarse a la luz de la función económica del contrato, teniendo en cuenta la racionalidad de los agentes, la asimetría informativa y los incentivos a la cooperación. El trabajo defiende, así, la necesidad de un enfoque jurídico que incorpore el análisis económico como criterio de legitimación e interpretación de las cláusulas restrictivas, con el fin de promover una mayor seguridad jurídica y previsibilidad en las operaciones societarias.

Descriptores clave: Derecho mercantil; Análisis económico del Derecho; Teoría de los costes de transacción; Contrato de participación en el control; Cláusula de no competencia.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	15
1 AUTONOMIA PRIVADA E A ESCOLHA DA ESTRUTURA DE GOVERNANÇA NAS RELAÇÕES EMPRESARIAIS	20
1.1 AUTONOMIA PRIVADA E SUA TRANSFORMAÇÃO CONCEITUAL NAS RELAÇÕES CONTRATUAIS	22
1.2 LIMITES À AUTONOMIA PRIVADA E O EQUILÍBRIO CONTRATUAL NAS RELAÇÕES EMPRESARIAIS.....	28
1.3 AUTONOMIA PRIVADA E GOVERNANÇA CONTRATUAL NA NOVA ECONOMIA INSTITUCIONAL: CONTRIBUIÇÕES DE OLIVER WILLIAMSON	34
2 PODER DE CONTROLE E O CONTRATO DE COMPRA E VENDA DE PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA.....	40
2.1 ESTRUTURAS DE CONTROLE NAS COMPANHIAS: ANÁLISE JURÍDICA E ECONÔMICA.....	41
2.2 O CONTRATO EMPRESARIAL E A AQUISIÇÃO DE CONTROLE SOCIETÁRIO NO DIREITO BRASILEIRO: ESTRUTURA, DINÂMICA E COMPLEXIDADE.....	48
2.3 CONTRATOS INCOMPLETOS E OS DESAFIOS NA TRANSFERÊNCIA DE CONTROLE SOCIETÁRIO	59
2.4 CUSTOS DE TRANSAÇÃO NOS CONTRATOS DE COMPRA E VENDA DE PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA DE CONTROLE.....	70
3. CLÁUSULA DE NÃO CONCORRÊNCIA NO CONTEXTO DA ALIENAÇÃO DE CONTROLE.....	77
3.1 ENTRE A TEORIA E A PRÁTICA: A CLÁUSULA DE NÃO CONCORRÊNCIA NOS CONTRATOS DE ALIENAÇÃO DE CONTROLE SOB PERSPECTIVA NACIONAL E ESTRANGEIRA	78
3.2 A CLÁUSULA DE NÃO CONCORRÊNCIA À LUZ DA TEORIA DOS CUSTOS DE TRANSAÇÃO: GOVERNANÇA CONTRATUAL, ESPECIFICIDADE DE ATIVOS E SUA FUNÇÃO ESTRATÉGICA NA ALIENAÇÃO DE CONTROLE SOCIETÁRIO	89
4 A CLÁUSULA DE NÃO CONCORRÊNCIA COMO ESTRUTURA DE GOVERNANÇA CONTRATUAL: PERSPECTIVA JURÍDICO-ECONÔMICA	100

4.1 OS LIMITES DA CLÁUSULA DE NÃO CONCORRÊNCIA NOS CONTRATOS DE COMPRA E VENDA DE PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA DE CONTROLE: FUNDAMENTOS DOGMÁTICOS E JURISPRUDENCIAIS.....	101
4.2 AUTONOMIA PRIVADA E EFICIÊNCIA CONTRATUAL DAS CLÁUSULAS DE NÃO CONCORRÊNCIA.....	111
4.3 O PAPEL DO DIREITO NA REGULAMENTAÇÃO DA CLÁUSULA DE NÃO CONCORRÊNCIA: ENTRE AUTONOMIA PRIVADA E EFICIÊNCIA CONTRATUAL	119
CONCLUSÃO.....	130
REFERÊNCIAS	134
ANEXO I.....	143
ANEXO II.....	156

INTRODUÇÃO

A cláusula de não concorrência, usualmente incorporada aos contratos de compra e venda de participação societária de controle, tem despertado crescente atenção não apenas em seu viés jurídico mas também no viés econômico, sobretudo em função das transformações nas estruturas negociais e das demandas por maior racionalidade nas decisões contratuais. Sua função ultrapassa a mera limitação de liberdade do alienante, passando a exercer um papel estratégico na estruturação da operação societária, na alocação de riscos e na preservação do valor econômico da transação. No contexto de um mercado cada vez mais competitivo, dinâmico e globalizado, compreender os fundamentos jurídicos e econômicos que legitimam tais cláusulas torna-se tarefa indispensável àqueles que se dedicam ao estudo do Direito Empresarial e, particularmente, aos contratos de aquisição de controle.

A presente pesquisa parte da constatação de que os contratos de compra e venda de participação societária de controle, notadamente aqueles firmados no âmbito de operações de fusão e aquisição (M&A), envolvem alto grau de complexidade e assimetria informacional, com riscos relevantes para a parte adquirente, sobretudo em virtude da possibilidade de reentrada estratégica do alienante no mercado em que antes operava. A cláusula de não concorrência, nesse cenário, emerge como um instrumento essencial de governança contratual, ao condicionar o alienante a abster-se de práticas que possam comprometer o valor transferido e gerar desequilíbrios negociais *ex post*.

O trabalho estrutura-se sobre o alicerce conceitual da autonomia privada, compreendida não apenas como prerrogativa formal das partes de pactuar livremente, mas como manifestação institucional e funcional da liberdade negocial no contexto das relações empresariais. Longe de representar um princípio absoluto, a autonomia privada exerce papel instrumental na construção de soluções contratuais que buscam a alocação eficiente de riscos, a estabilidade das expectativas e a proteção de investimentos específicos. Ao longo desta tese, a autonomia privada será analisada sob esse duplo prisma: como fundamento de validade das cláusulas contratuais e como elemento estruturante da eficiência econômica dos contratos empresariais complexos. Sua centralidade reside na possibilidade de se constituir em vetor de racionalidade negocial, sem deixar de ser compatível com os limites normativos que preservam a ordem econômica e o equilíbrio concorrencial.

Ao propor-se a analisar essa cláusula à luz da teoria dos custos de transação, desenvolvida por Oliver Williamson no âmbito da Nova Economia Institucional, esta tese parte de um ponto de intersecção entre o Direito e a Economia. Pretende-se aqui transcender as

análises exclusivamente dogmáticas que restringem o exame da cláusula aos limites da liberdade contratual ou à vedação genérica a restrições à concorrência, para alcançar uma abordagem funcional e integrada, que reconheça a cláusula como mecanismo legítimo de proteção ao investimento específico e de inibição ao comportamento oportunista. Com isso, busca-se oferecer parâmetros objetivos e economicamente fundamentados para a construção de uma regulamentação jurídica que não inviabilize a autonomia privada, mas que a preserve em sua dimensão funcional e institucional.

O problema de pesquisa que orienta este trabalho pode ser assim formulado: De que modo a cláusula de não concorrência, nos contratos de compra e venda de participação societária de controle, pode ser estruturada para minimizar o oportunismo e os custos de transação *ex post*, à luz da teoria dos custos de transação de Oliver Williamson, e como pode o direito regulamentá-la a fim de não sacrificar a autonomia privada e a eficiência contratual? A hipótese proposta, com vistas a enfrentar esse problema, sustenta que a cláusula de não concorrência, quando estruturada de modo economicamente racional, constitui um instrumento legítimo de governança contratual nos contratos de compra e venda de participação societária de controle, capaz de mitigar o oportunismo e reduzir custos de transação *ex post*. A Análise Econômica do Direito, especialmente a partir da teoria dos custos de transação de Oliver Williamson, fornece critérios objetivos para balizar a validade e os limites dessa cláusula, permitindo ao direito positivo não apenas evitar abusos, mas também garantir e preservar a autonomia privada em sua dimensão funcional e institucional, reconhecendo-a como vetor de eficiência e não apenas de liberdade formal.

A escolha do tema não se deu de forma aleatória. A pesquisa nasce do interesse na aplicabilidade prática da cláusula de não concorrência no cotidiano dos contratos empresariais, ante a percepção de uma certa carência de critérios objetivos — tanto jurídicos quanto econômicos — que orientem a validade e os limites da cláusula restritiva. Diante de um cenário de insegurança jurídica e de decisões judiciais por vezes desconectadas da realidade econômica dos negócios, tornou-se imperativo investigar a temática a partir de uma abordagem interdisciplinar, conjugando fundamentos jurídicos e econômicos que dialoguem entre si e forneçam diretrizes coerentes e legitimadoras. Ao se propor esse estudo, assume-se a premissa de que o Direito e a Economia não são campos antagônicos, mas antes complementares. A Análise Econômica do Direito, particularmente em sua vertente institucionalista, revela-se um poderoso instrumento para iluminar o conteúdo e os limites das cláusulas contratuais, tornando-as mais eficientes e sintonizadas com as necessidades práticas das transações empresariais.

Do ponto de vista social, a pesquisa se justifica na relevância das sociedades empresárias como Agente de desenvolvimento econômico e de geração de riquezas. A proteção eficiente das operações societárias, por meio de instrumentos contratuais legitimados pelo ordenamento jurídico, contribui para a estabilidade do ambiente de negócios e para o fortalecimento da confiança nas relações empresariais. A cláusula de não concorrência, nesse sentido, pode ser vista não apenas como instrumento de proteção de interesses particulares, mas como mecanismo de salvaguarda institucional do mercado e de incentivo à alocação eficiente de recursos. Já do ponto de vista acadêmico, o estudo se justifica em razão da lacuna relevante na literatura nacional, na medida em que inexistente, até o momento, obra que trate de forma sistemática e aprofundada da cláusula de não concorrência nos contratos de compra e venda de participação societária de controle a partir da perspectiva da Nova Economia Institucional, com ênfase na teoria dos custos de transação.

É comum encontrar análises sobre a cláusula de não concorrência no âmbito das relações trabalhistas, com enfoque na proteção dos colaboradores que ocupam posições estratégicas nas empresas e que, ao deixarem a organização, podem representar risco à preservação de ativos intangíveis, como segredos industriais, informações sensíveis e *know-how*¹. A doutrina estrangeira é particularmente vasta nesse campo, refletindo o interesse recorrente em delimitar juridicamente os efeitos pós-contratuais dessas obrigações².

No cenário nacional, observa-se o surgimento de estudos relevantes que, embora próximos do objeto desta tese, adotam recortes distintos. Destaca-se, nesse sentido, a dissertação de mestrado defendida no ano de 2024 por Ramos na Universidade da Amazônia, intitulada “A aplicação da cláusula de *non compete* no direito de retirada em sociedades limitadas”, cujo foco recai sobre a incidência da cláusula de não concorrência no contexto do exercício do direito de retirada por sócios de sociedades limitadas. A investigação concentrou-se na análise da legitimidade e dos limites dessa obrigação quando um sócio se desliga da sociedade e, potencialmente, leva consigo informações estratégicas ou conhecimento técnico sensível³. Trata-se, portanto, de abordagem distinta daquela proposta por esta tese, que se volta à análise da cláusula no âmbito das operações de aquisição de controle societário, sob a ótica

¹ GOLDFARB, Cibelle Linero. *A validade das obrigações pós-contratuais de não concorrência e confidencialidade no direito do trabalho*. 2013. Tese (Doutorado em Direito). Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013.

² GOSWAMI, Parineeta; KUKREJA, Ankita. The role of non-compete clauses in mergers & acquisitions: balancing corporate interests and employee rights. *NUJS Law Review*, Kolkata, v. 7. p. 263-292, 2014. VORYS, William. *Unreasonable state restrictions on business transactions: the enforceability of non-compete agreements post-merger or acquisition*. *Capital University Law Review*, Columbus, v. 43, n. 3. p. 721-748, 2015.

³ RAMOS, William de Oliveira. *A aplicação da cláusula de non compete no direito de retirada em sociedades limitadas*. 2024. Dissertação (Mestrado em Direitos Fundamentais). Universidade da Amazônia, Belém, 2024.

da eficiência contratual e da teoria dos custos de transação. Esta pesquisa pretende, pois, preencher esse vazio e contribuir para o desenvolvimento do conhecimento jurídico e econômico sobre o tema.

A metodologia empregada neste trabalho foi assentada em método de abordagem hipotético-dedutivo e de natureza predominantemente qualitativa, com suporte em ampla pesquisa bibliográfica nacional e estrangeira. A análise concentrou-se em duas grandes áreas do conhecimento: a Economia, especialmente no campo da Análise Econômica do Direito e da Nova Economia Institucional, e o Direito, com enfoque no Direito Empresarial, nos contratos de aquisição de controle e, mais especificamente, na cláusula de não concorrência. Além da revisão doutrinária, foram realizadas entrevistas com profissionais da área de fusões e aquisições⁴ — advogados, economistas e gestores de empresas — com o objetivo de apreender a realidade prática da inserção e aplicação dessa cláusula nos contratos de M&A, assim como as percepções dos agentes econômicos quanto à sua utilidade, validade e limites. A entrevista ocorreu em formato telepresencial, através de perguntas abertas que foram respondidas de forma livre pelos entrevistados. No campo do Direito Civil, a pesquisa manteve como eixo fundamental a análise da autonomia privada, tanto em sua acepção clássica quanto em sua dimensão contemporânea, marcada pelo reconhecimento de sua função institucional e promotora de eficiência nas relações contratuais.

A tese está estruturada em quatro capítulos, organizada de forma progressiva para abordar a cláusula de não concorrência na alienação de controle societário sob uma perspectiva jurídico-econômica. O primeiro capítulo apresenta o marco teórico da pesquisa, consistente na autonomia privada enquanto fundamento jurídico dos contratos empresariais e análise das estruturas de governança nas relações empresariais. Parte-se da evolução histórico-conceitual do instituto, desde sua concepção clássica até sua formulação contemporânea, com ênfase em sua funcionalidade dentro da lógica da Análise Econômica do Direito. O capítulo também incorpora as contribuições da Nova Economia Institucional, especialmente a teoria dos custos de transação desenvolvida por Oliver Williamson, a fim de compreender a autonomia privada como instrumento de governança contratual.

O segundo capítulo trata do poder de controle e da estrutura jurídica dos contratos de compra e venda de participação societária. Analisa-se, inicialmente, a dinâmica das estruturas de controle societário e o papel da aquisição de controle como operação jurídica e econômica

⁴ Entrevistas realizadas por videoconferência, sendo a primeira em 14 de maio de 2025, com Elisandro Vargas, sócio-fundador da Stonecapital, e a segunda em 9 de junho de 2025, com Rodrigo Bello, sócio-fundador da Economic Consultoria.

complexa. Na sequência, o capítulo explora os desafios dos contratos incompletos, a assimetria informacional e os custos de transação inerentes às operações de aquisição de controle, para, posteriormente, adentrar na compreensão da cláusula de não concorrência como mecanismo de mitigação de riscos contratuais.

O terceiro capítulo concentra-se na cláusula de não concorrência propriamente dita, no contexto específico da alienação de controle. Discute-se sua função prática e estratégica nos contratos de aquisição, tanto sob o ponto de vista jurídico quanto econômico. O capítulo também explora a cláusula sob a ótica da teoria dos custos de transação, e aborda sua relação com a especificidade de ativos e a prevenção ao oportunismo.

Por fim, o quarto capítulo dedica-se à análise crítica dos limites jurídicos da cláusula de não concorrência, considerando seus aspectos dogmáticos, jurisprudenciais e econômicos. Discutem-se os critérios de validade e proporcionalidade sob três dimensões: temporal, territorial e material. A partir da articulação entre autonomia privada, eficiência contratual e intervenção jurídica, o capítulo propõe uma leitura funcional e integradora da cláusula, que reconheça sua utilidade prática sem desconsiderar os limites impostos pela ordem jurídica.

Com essa estrutura, pretende-se oferecer uma visão abrangente e interdisciplinar da cláusula de não concorrência na alienação de controle, contribuindo para a construção de parâmetros teóricos e práticos que orientem sua validade e eficácia, sem sacrificar os valores da liberdade contratual, da racionalidade econômica e da segurança jurídica.

1 AUTONOMIA PRIVADA E A ESCOLHA DA ESTRUTURA DE GOVERNANÇA NAS RELAÇÕES EMPRESARIAIS

As relações empresariais não podem ser concebidas exclusivamente a partir de um conjunto de normas positivas. Os usos e costumes e os princípios sustentam o plano metanormativo que orienta e complementa o sistema jurídico que rege o Direito Empresarial⁵. Enquanto os usos e costumes “são diretriz crucial de funcionamento do mercado e dos contratos empresariais”⁶, os princípios, como espécie de normas jurídicas, servem como alicerces ou orientações básicas para a interpretação, aplicação e elaboração das normas jurídicas.

Nesse contexto, os contratos de compra e venda de participação societária de controle, objeto deste trabalho, materializam não apenas a técnica contratual formalmente prevista na legislação, mas sobretudo a interação entre normas dispositivas, princípios estruturantes e práticas consolidadas no meio empresarial.

São inúmeros os princípios que norteiam relações empresariais como a aquisição de controle, os quais são fundamentais para garantir a organização, a segurança jurídica e o equilíbrio nas atividades econômicas. Circundam o Direito Empresarial princípios de ordem constitucional, como da livre iniciativa e da livre concorrência, como também o da preservação da empresa, boa-fé objetiva, função social do contrato e autonomia privada, dentre outros.

Em um ambiente marcado pela complexidade e dinamismo das interações empresariais, os princípios assumem um papel normativo e estruturante, que preservam tanto a segurança jurídica quanto o equilíbrio entre os interesses privados e coletivos. Sua relevância transcende a mera função subsidiária, e atuam como pilares que conferem coerência, estabilidade e adaptabilidade ao Direito Empresarial.

O princípio da autonomia privada, no âmbito do Direito Empresarial, expressa a liberdade contratual e a livre iniciativa como fundamentos essenciais do sistema jurídico-econômico contemporâneo. Tradicionalmente compreendida como manifestação da vontade individual das partes, a autonomia privada será aqui examinada em perspectiva ampliada, que

⁵ MAMEDE, Gladston. *Direito Empresarial Brasileiro - Teoria Geral da Empresa e Títulos de Crédito*. 14. ed. Rio de Janeiro: Atlas, 2022. E-book. p. 47. ISBN 9786559772667. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9786559772667/>. Acesso em: 17 dez. 2024.

⁶ Segundo a autora, os usos e costumes refletem as práticas adotadas pelos comerciantes na busca por soluções para os desafios cotidianos, consolidando, assim, formas específicas de resolvê-los. Dessa maneira, desempenham um papel uniformizador, promovendo a padronização do comportamento das empresas. (FORGIONI, Paula Andrea. *Contratos empresariais: teoria geral e aplicação*. 6. ed., rev., atual. e aum. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021. p. 137; 139)

abarca tanto sua dimensão jurídico-normativa quanto sua função econômica no contexto das negociações empresariais complexas.

Neste capítulo, propõe-se uma análise da autonomia privada à luz da Análise Econômica do Direito, com ênfase na teoria dos custos de transação desenvolvida por Oliver Williamson no âmbito da Nova Economia Institucional. Sob essa ótica, a autonomia privada deixa de ser apenas uma prerrogativa formal de liberdade contratual, passando a ser concebida como um mecanismo institucional de governança, voltado à redução de custos de transação, à mitigação de riscos *ex post* e à alocação eficiente de deveres e responsabilidades contratuais, especialmente em cenários marcados por incertezas e assimetrias informacionais.

A abordagem funcional mostra-se especialmente relevante na análise dos contratos de compra e venda de participação societária de controle, nos quais as partes, valendo-se da autonomia contratual, procuram estruturar preventivamente a relação pós-transacional e resguardar o valor do ativo adquirido. Nesse sentido, Ruzyk defende que a disciplina contratual cumpre as funções de: assegurar a autodeterminação individual mediante sua celebração; e propiciar, a partir de seus efeitos, a ampliação das capacidades individuais para a realização daquilo que cada parte valoriza, traduzindo-se em uma liberdade dotada de efetividade⁷. Inserida nesse contexto, a cláusula de não concorrência será objeto de problematização específica neste trabalho, por configurar um dos instrumentos contratuais mais recorrentes na contenção de comportamentos oportunistas do alienante e na preservação dos incentivos inerentes à operação societária.

Assim, a investigação proposta não se limita à avaliação da legalidade da cláusula sob parâmetros formais do direito contratual, mas busca inseri-la em uma estrutura teórica de governança que permita compreender os contratos de aquisição de controle como mecanismos adaptativos, moldados por custos, incentivos e limitações institucionais. O objetivo, portanto, é evidenciar como a autonomia privada pode — e deve — ser preservada como valor jurídico, sem abdicar de sua eficiência econômica.

⁷ RUZYK, Carlos Eduardo Pianovski. *Institutos Fundamentais do Direito Civil e Liberdade(s)*. Rio de Janeiro: GZ, 2011. p. 275.

1.1 AUTONOMIA PRIVADA E SUA TRANSFORMAÇÃO CONCEITUAL NAS RELAÇÕES CONTRATUAIS

A intersecção entre o Direito e a Economia na estruturação da cláusula de não concorrência inserida em contratos de compra e venda de participação societária de controle demanda, ainda que de forma breve, a retomada conceitual do princípio da autonomia privada, examinado, inicialmente, sob sua dimensão jurídica, para, em seguida, ser analisado à luz da Análise Econômica do Direito, com ênfase na teoria dos custos de transação.

A partir da abordagem histórico-conceitual da autonomia privada, sob os enfoques jurídico e econômico, associado à sua evolução no plano constitucional e infraconstitucional, os tópicos subsequentes dedicar-se-ão à análise de sua aplicação prática, seus limites normativos e sua função como mecanismo eficiente de alocação de riscos e deveres nos contratos de alta complexidade, como os de aquisição de controle societário.

Historicamente, a liberdade de contratar estava ligada de forma intrínseca à autonomia da vontade, que concedia a cada indivíduo a prerrogativa de estabelecer, de maneira livre e consciente, como e quando assumir obrigações jurídicas⁸. No contexto histórico, a autonomia da vontade foi reconhecida como elemento fundante na criação de normas jurídicas entre as partes, atribuindo ao contrato a força de lei, cuja observação era considerada obrigatória, sob os ditames do princípio da imutabilidade. Os limites impostos à autonomia da vontade eram estritamente vinculados aos preceitos de ordem pública, vedando-se atos que afrontassem a moral, os bons costumes ou que configurassem atos ilícitos⁹.

A concepção moderna de autonomia da vontade emerge com o liberalismo e se consolida entre os séculos XVIII e XIX. Segundo Frank, o conceito passou por transformações filosóficas, políticas e econômicas, e culminou no Código Napoleônico de 1804, que consagrou a liberdade contratual como um dos princípios centrais das relações privadas. Para o autor, a principal mudança inerente ao conceito de autonomia da vontade na modernidade foi a transição do poder normativo da coletividade para o indivíduo, o que garantiu que cada pessoa pudesse determinar seus próprios vínculos jurídicos, principalmente por meio do contrato¹⁰.

⁸ TIMM, Luciano Benetti. *Direito Contratual Brasileiro*. Críticas e Alternativas ao Solidarismo Jurídico. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2015. p. 194.

⁹ REBOUÇAS, Rodrigo F. *Autonomia Privada e a Análise Econômica do Contrato*. São Paulo: Almedina Brasil, 2017. *E-book*. p. 59. ISBN 9788584932986. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788584932986/>. Acesso em: 26 dez. 2024.

¹⁰ FRANK, Felipe. A consolidação da autonomia da vontade como cânone do direito privado moderno: o caso do Code Napoleônico de 1804. *Civilistica.com*, Rio de Janeiro, v. 11, n. 1. p. 1–17, 2022. Disponível em: <https://civilistica.emnuvens.com.br/redc/article/view/704>. Acesso em: 30 jan. 2025.

O pensamento jusnaturalista, especialmente aquele desenvolvido por filósofos como John Locke, que defendia a existência de direitos inalienáveis fundamentados na razão, associado à ascensão do liberalismo econômico¹¹, que enfatizava o livre mercado e a mínima intervenção estatal nas relações privadas, bem como a Revolução Francesa, que promoveu a ruptura com o feudalismo e consolidou a liberdade individual como princípio fundamental do direito, influenciaram significativamente o conceito de autonomia da vontade no direito moderno.

O Código Civil de Napoleão exerceu um papel determinante na consolidação da força vinculante dos contratos, ao estabelecer, no artigo 1134, que os "contratos legalmente formados tomam o lugar da lei entre aqueles que os elaboraram", conferindo-lhes um caráter normativo entre as partes. A ideia da obrigatoriedade dos contratos encontrava respaldo na assertiva de que “aquilo que as partes, de comum acordo, estipularam e aceitaram, deverá ser fielmente cumprido”¹², reafirmando-se o princípio do *pacta sunt servanda*, segundo o qual a intangibilidade e a imutabilidade contratual constituem valores centrais para a manutenção da segurança e estabilidade nas relações jurídicas.

No entanto, a clássica autonomia da vontade, característica do liberalismo jurídico dos séculos XVIII e XIX, foi progressivamente mitigada, cedendo espaço à noção contemporânea de autonomia privada¹³. As críticas dirigidas ao modelo liberal, em que a eficácia jurídica dos ajustes privados decorria da ampla noção de autonomia da vontade, conduziram, segundo Coelho, à consolidação do modelo dirigista dos contratos. Nesse novo paradigma, a ideia de autonomia privada foi reelaborada com o propósito de compatibilizar, de um lado, o poder conferido aos sujeitos de direito para disporem validamente de seus interesses e, de outro, as limitações impostas pela necessidade de tutela do contratante em posição de fragilidade¹⁴.

¹¹ Conforme exposto por Ruzyk, a formação dos Estados nacionais ao final da Idade Média esteve inicialmente vinculada à centralização do poder político e ao fortalecimento da autoridade soberana. No entanto, com o avanço da burguesia, houve uma crescente demanda por maior liberdade individual, tanto no sentido de eliminação da tirania quanto na ampliação das condições para a acumulação de propriedade, o que contribuiu para a consolidação da autonomia da vontade no direito moderno. (PIANOVSKI RUZYK, Carlos Eduardo. Locke e a formação da racionalidade do Estado Moderno: o individualismo proprietário entre o público e o privado. In: FONSECA, Ricardo Marcelo (Org.) Repensando a teoria do Estado. Belo Horizonte: Editora Fórum, 2004. p. 65)

¹² MONTEIRO, Washington de Barros. *Curso de Direito Civil*. Das Obrigações. 2a parte. 27 ed. São Paulo: Saraiva, 1994. p. 9.

¹³ VENOSA, Sílvio de Salvo. *Direito Civil: Contratos*. v.3. 23. ed. Rio de Janeiro: Atlas, 2023. E-book. p.41. ISBN 9786559775064. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9786559775064/>. Acesso em: 26 dez. 2024.

¹⁴ Coelho ressalta que o princípio da autonomia da vontade jamais foi absoluto, pois sempre esteve condicionado à preservação da ordem pública e à exigência de livre e consciente manifestação da vontade. A autonomia privada, por sua vez, mantém essas restrições históricas e incorpora ainda as limitações introduzidas pelo modelo dirigista dos contratos. (COELHO, Fábio Ulhoa. *Contratos Cíveis e Empresariais*. São Paulo: Thomson Reuters Revista dos Tribunais, 2025. RB 1.7. E-book. Disponível em:

A vontade, na visão de Betti, deve ser encarada como um fato psicológico meramente interno, pertencente ao foro íntimo da consciência individual, a qual se tornará um fato social passível de interpretação e valoração quando manifestada no ambiente social, por meio de declarações ou comportamentos¹⁵. Destaca o autor que, ao reconhecer a vontade declarada como um negócio jurídico, o Direito confere legitimidade e solidez ao vínculo estabelecido entre as partes, acrescenta uma sanção a esse vínculo e o transforma em um instrumento efetivo à disposição dos particulares¹⁶, devidamente regulamentado por meio da autonomia privada.

A vontade, considerada como um fato psíquico interno, encontra sua concretização e se esgota na declaração ou no comportamento que a expressa. Em contrapartida, expõe Betti que a autonomia privada surge a partir dessa manifestação, adquirindo existência própria, duradoura e desvinculada da pessoa que a gerou¹⁷. Ou seja, enquanto a autonomia da vontade, no contexto atual, é compreendida como a faculdade que a parte possui de firmar e aceitar a formação de um vínculo contratual, as obrigações e os direitos decorrentes desse contrato estão intrinsecamente relacionados à autonomia privada¹⁸. Na lição de Larenz, a autonomia da vontade corresponde à liberdade de conclusão do negócio jurídico, enquanto a autonomia privada se refere à liberdade de definição da configuração interna do negócio jurídico¹⁹. A autonomia privada, portanto, abrange não apenas o consentimento para contratar, mas também a estruturação do conteúdo do contrato, a definição das cláusulas e a alocação de riscos e obrigações — sempre dentro dos limites traçados pela ordem jurídica.

Essa perspectiva moderna é reforçada por Ferri, para quem a autonomia privada consiste em uma *potestad de autodeterminación*²⁰, que permite aos particulares estabelecerem regras vinculantes para a adaptação de seus interesses recíprocos²¹. A autonomia privada, neste

<https://proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/371591643/v1/page/RB-1.1%20>. Acesso em: 17 de agosto de 2025.)

¹⁵ BETTI, Emilio. *Teoria Geral do Negócio Jurídico*. Tradução: Servanda Editora. Campinas: Servanda, 2008. p. 89.

¹⁶ BETTI, Emilio. *Teoria Geral do Negócio Jurídico*. Tradução: Servanda Editora. Campinas: Servanda, 2008. p. 75-79. Segundo o autor, “com o negócio, o indivíduo não se limita a declarar que quer alguma coisa, mas declara, para os outros, o objeto do seu querer: e deve ser um regulamento vinculativo, o que ele estabelece no seu interesse, para as relações com os outros. [...] Não se nega que, na normalidade dos casos, o indivíduo declare ou faça qualquer coisa querida. Nega-se, apenas, que a vontade se encontre, no negócio, em primeiro plano, e a concordância entre os efeitos jurídicos” (p. 91-92).

¹⁷ BETTI, Emilio. *Teoria Geral do Negócio Jurídico*. Tradução: Servanda Editora. Campinas: Servanda, 2008. p. 99.

¹⁸ REBOUÇAS, Rodrigo F. *Autonomia Privada e a Análise Econômica do Contrato*. São Paulo: Almedina Brasil, 2017. E-book. p.60. ISBN 9788584932986. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788584932986/>. Acesso em: 26 dez. 2024.

¹⁹ LARENZ, Karl. *Derecho Civil – parte general*. Tratado de Derecho Civil Alemán. Tradução: Miguel Izquierdo y Macías-Picavea. Madrid: Editoriales de Derecho Reunidas, 1978. p. 65-82.

²⁰ FERRI, Luigi. *Lecciones sobre el contrato*. 2. ed. Madrid: Editorial Revista de Derecho Privado, 1969. p. 58.

²¹ Para Roppo, a autonomia privada, ou contratual, refere-se à liberdade dos indivíduos de determinar, por sua própria vontade e em consenso com a contraparte, as regras e obrigações que desejam assumir, bem como as

viés, reflete a interação entre normas privadas e públicas no contexto jurídico e social, e reforça a unidade e a coerência do ordenamento²².

Ao tratar sobre autonomia privada nas relações contratuais, Ferri descreve que se está diante de um poder atribuído pelo ordenamento jurídico aos particulares para criar normas que regulam suas relações e interesses. Esse poder não é originário ou natural, mas conferido pelo Estado, sujeito a limitações formais e materiais. Ressalta o autor que a autonomia privada não cria o direito em si, mas desenvolve e individualiza normas preexistentes dentro do ordenamento jurídico. Os contratos, como expressão da autonomia privada, inserem-se no sistema jurídico estatal, funcionando como instrumentos normativos que conciliam normas de formação privada e disposições legais supletivas²³.

Seguindo a mesma linha de raciocínio, Betti concebe a autonomia privada como uma atividade e *potestas* capaz de criar, modificar ou extinguir relações jurídicas entre particulares, as quais são previamente disciplinadas por normas jurídicas preexistentes²⁴. Na visão de Mota, que também se coaduna com a dos autores citados, a autonomia privada consiste no poder atribuído aos particulares para autorregular seus interesses e exercerem o autogoverno sobre sua esfera jurídica. Os particulares, no âmbito de suas relações com outros sujeitos de direito privado, possuem a capacidade de estabelecer a ordenação das respectivas relações jurídicas, respeitando os limites impostos pelo ordenamento jurídico²⁵.

Como um princípio específico do direito privado, a autonomia privada se manifesta como o poder do sujeito de criar normas jurídicas particulares que regerão seus próprios atos. Será exercida por meio do negócio jurídico, como expressão do interesse privado orientado a

alterações que impactarão seu patrimônio (ROPPO, Enzo. *O Contrato*. Tradução de Ana Coimbra e M. Januário C. Gomes. Coimbra: Almedina, 2009. p. 128).

²² “*Ahora bien, los particulares, cuando ejercen dicha potestad, deben considerarse órganos del ordenamiento jurídico(39), y no creadores de un ordenamiento separado o distinto del estatal. Los privados, a través de la autonomía privada, integran el ordenamiento estatal, en el cual, por lo tanto, las normas de formación privada llegarán a encontrarse con las normas de formación pública*” (FERRI, Luigi. *Lecciones sobre el contrato*. 2. ed. Madrid: Editorial Revista de Derecho Privado, 1969. p. 57-58).

²³ Descreve Ferri que: “*La autonomía privada es un poder conferido a los particulares por una norma superior, la cual regula su actuación, estableciendo cargas y limitaciones. La ley, lo mismo que puede ampliar el campo en el que actúa la autonomía privada, puede también restringirlo. Destaca, ainda, que la autonomía privada es estructural y sustancialmente limitada. Ella crea normas que son realización de un derecho preexistente, es decir, de normas superiores (legales). Por consiguiente, no es una actividad creativa absolutamente libre y espontánea. Ella no crea "el derecho", porque la existencia del derecho, es decir, del ordenamiento jurídico, es un presupuesto: ella crea "derecho", es decir, normas jurídicas que desarrollan, individualizan, un derecho preexistente; normas que insertándose en el ordenamiento asumen las características de la juridicidad*” (FERRI, Luigi. *Lecciones sobre el contrato*. 2. ed. Madrid: Editorial Revista de Derecho Privado, 1969. p. 57-58).

²⁴ BETTI, Emilio. *Teoria Geral do Negócio Jurídico*. Tradução: Servanda Editora. Campinas: Servanda, 2008. p. 81-82.

²⁵ PINTO, Carlos Alberto da Mota. *Teoria Geral do Direito Civil*. 4. ed. Coimbra: Coimbra Editora, 2005. p. 102.

um fim protegido pelo ordenamento jurídico²⁶. Nery destaca o duplo aspecto da autonomia privada: por um lado, como expressão de um espaço jurídico livre da ingerência estatal, destinado à normatividade particular; por outro, como reconhecimento de uma área reservada às normas cogentes, fora do alcance da liberdade negocial²⁷. Essa tensão não enfraquece a autonomia, mas reforça seu papel como instrumento funcional, ajustado aos valores do Estado Democrático de Direito e adaptável às complexas dinâmicas contratuais contemporâneas.

Denota-se, assim, que a transformação da autonomia da vontade para a autonomia privada representou uma adequação do modelo contratual à realidade social ao permitir a autorregulação dos interesses privados dentro de um sistema jurídico que exige responsabilidade, equilíbrio e lealdade. Essa concepção é especialmente relevante nos contratos empresariais complexos, como os de compra e venda de participação societária de controle, nos quais a liberdade negocial deve ser exercida com sofisticação técnica, sinergia às práticas de mercado, além da cautela jurídica e respeito aos limites do ordenamento.

Por desempenhar um papel fundamental na economia de mercado, a autonomia privada está contida no Título VII da Constituição Federal de 1988, que trata da ordem econômica e financeira. O artigo 170 estabelece os princípios que orientam a ordem econômica brasileira, com o objetivo de assegurar um desenvolvimento econômico equilibrado e sustentável, alicerçado na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa.

Entre os princípios fundamentais previstos nesse dispositivo, destacam-se a livre iniciativa e a livre concorrência, cujo objetivo é promover um ambiente econômico equilibrado entre a liberdade empresarial e os interesses sociais. A livre iniciativa assegura aos agentes econômicos a autonomia para empreender e desenvolver atividades econômicas lícitas, sem intervenção arbitrária do Estado, salvo nos casos previstos na legislação. Também garante a liberdade para contratar e exercer atividades empresariais, desde que respeitados os limites legais e regulatórios²⁸.

Por sua vez, o princípio da livre concorrência estabelece condições para que os agentes econômicos atuem de forma justa no mercado, com o fim de prevenir práticas anticompetitivas e garantir a equidade nas relações comerciais. A concorrência saudável estimula a inovação, a melhoria na qualidade dos produtos e serviços e a redução de preços, beneficiando tanto os

²⁶ NERY, Rosa Maria de Andrade. *Introdução ao Pensamento Jurídico e à Teoria Geral do Direito Privado*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2008. p. 238-239.

²⁷ NERY, Rosa Maria de Andrade. *Introdução ao Pensamento Jurídico e à Teoria Geral do Direito Privado*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2008. p. 238-239.

²⁸ MARTINS, Flávio. *Curso de Direito Constitucional*. 8. ed. Rio de Janeiro: Saraiva Jur, 2024. E-book. p.1469. ISBN 9788553621187. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788553621187/>. Acesso em: 04 jan. 2025.

consumidores quanto o desenvolvimento econômico do país. A livre concorrência busca equilibrar as forças do poder econômico empresarial, promovendo práticas comerciais lícitas, transparentes e éticas, em conformidade com os ditames constitucionais e legais²⁹.

No âmbito dos contratos empresariais, o princípio da autonomia privada, segundo Coelho, está intrinsecamente relacionado aos princípios da livre iniciativa e da livre concorrência. Para o autor, a liberdade dos empresários para contratar de acordo com suas vontades é essencial, pois a livre iniciativa sustenta a estrutura do modo de produção capitalista. Além disso, complementa Coelho que a ausência de restrições à liberdade de contratar é indispensável para que a competição empresarial beneficie a coletividade, promovendo a redução de preços e o aumento da qualidade dos produtos e serviços³⁰.

A Constituição ainda reforça a liberdade no exercício de qualquer atividade econômica, conforme o parágrafo único do artigo 170, que assegura que esse direito independe de autorização prévia do Estado, salvo em casos expressamente previstos em lei. Complementarmente, o artigo 5º, inciso II, consagra o princípio da legalidade, segundo o qual os indivíduos apenas poderão ser compelidos a agir ou se abster por meio de norma jurídica válida. Esse preceito garante a liberdade individual, inclusive contratual, dentro dos contornos estabelecidos pelo ordenamento jurídico³¹.

No sistema jurídico-privado português, Pinto destaca que o princípio da liberdade contratual está associado às características de um sistema econômico e social, da mesma forma como os princípios da livre iniciativa, da economia de mercado e da propriedade privada. Segundo o autor, a liberdade contratual funciona como instrumento jurídico indispensável para a concretização do princípio econômico da livre empresa e para o funcionamento do sistema de mercado, refletindo o liberalismo econômico e o individualismo como fundamentos organizacionais e filosóficos. Contudo, Pinto ressalta que essa liberdade não é absoluta,

²⁹ MARTINS, Flávio. *Curso de Direito Constitucional*. 8. ed. Rio de Janeiro: Saraiva Jur, 2024. E-book. p.1474. ISBN 9788553621187. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788553621187/>. Acesso em: 04 jan. 2025.

³⁰ COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial: direito de empresa*. 24. ed., rev. e atual. v. 01. São Paulo: Thomson Reuters Revista dos Tribunais, 2021. p. 90.

³¹ Na visão de Verçosa, o princípio da legalidade contido no referido artigo constitucional encontra aplicação no modelo contratual empresarial sob três perspectivas fundamentais. A primeira perspectiva reconhece a liberdade dos comerciantes para adotar tipos contratuais já existentes, sejam eles típicos ou atípicos, como forma de regular seus interesses. A segunda enfatiza a autonomia das partes na criação de novos contratos que atendam a demandas empresariais anteriormente inexistentes. Por fim, a terceira perspectiva estabelece que, uma vez celebrado, o contrato adquire força de lei entre as partes, conferindo às suas cláusulas caráter de obrigatoriedade. (VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Direito Comercial. Teoria Geral do Contrato*. v. 4, 2. ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014. p. 59.)

devendo ser limitada por razões de interesse social e pelo progresso coletivo, que atuam como restrições à iniciativa econômica privada³².

A partir dessa base constitucional, percebe-se que a autonomia privada no campo contratual não se configura como uma liberdade absoluta e desvinculada do direito estatal, mas como um poder jurídico conferido aos particulares, que encontra fundamento nos princípios da ordem econômica e deve ser exercido de forma responsável, à luz dos valores constitucionais.

1.2 LIMITES À AUTONOMIA PRIVADA E O EQUILÍBRIO CONTRATUAL NAS RELAÇÕES EMPRESARIAIS

A liberdade contratual, como manifestação da autonomia privada, constitui princípio estruturante do Direito Civil e Empresarial. Contudo, não se trata de uma liberdade absoluta, mas de uma faculdade jurídica que deve ser exercida dentro de limites estabelecidos pela ordem jurídica, sobretudo à luz dos princípios constitucionais e das cláusulas gerais previstas no Código Civil brasileiro.

A principal manifestação normativa desse equilíbrio entre liberdade e restrição encontra-se no artigo 421 do Código Civil, que estabelece que a liberdade de contratar será exercida em razão e nos limites da função social do contrato. Essa disposição evidencia que, embora os contratantes tenham ampla margem para dispor sobre suas relações, essa liberdade encontra fronteiras na exigência de que o contrato contribua para a realização de valores sociais, econômicos e éticos legitimados pelo ordenamento jurídico.

No ordenamento jurídico brasileiro, a Lei da Liberdade Econômica (Lei n. 13.874/2019) reforçou esse marco ao introduzir o parágrafo único do artigo 421, o qual prevê os princípios da intervenção mínima e da excepcionalidade da revisão contratual, com o objetivo de preservar a autonomia das partes em relações contratuais privadas, notadamente empresariais. A mesma lei também inseriu o artigo 421-A, que estabelece a presunção de paridade entre os contratantes em relações empresariais e a liberdade para estipular regras próprias quanto à alocação de riscos. A intenção do legislador com a promulgação da lei foi a de proteger e desburocratizar o exercício da atividade econômica no Brasil, em especial ao

³² PINTO, Carlos Alberto da Mota. *Teoria Geral do Direito Civil*. 4. ed. Coimbra: Coimbra Editora, 2005. p. 121-123.

estabelecer garantias de livre mercado e realizar a análise de impacto regulatório³³. Na visão de Tomasevicius Filho, o objeto da Lei é estabelecido em seu artigo 2º, que apresenta princípios estruturados em duas categorias principais: a liberdade como regra e a boa-fé nas relações entre particulares e o Estado³⁴.

Essa diretriz normativa busca fortalecer a segurança jurídica, reconhecendo que, em regra, os agentes econômicos empresariais possuem capacidade técnica, informacional e econômica para conduzir negociações em condições de igualdade. Por isso, o legislador presume que esses sujeitos são aptos a assumir riscos, avaliar contingências e estruturar os contratos conforme seus próprios interesses, com menor necessidade de intervenção judicial.

Contudo, essa presunção legal é objeto de crítica na doutrina atual. Schreiber critica o conteúdo do parágrafo único do art. 421 do Código Civil no que tange à intervenção mínima e à excepcionalidade da revisão contratual. Segundo o autor, não existe um princípio de intervenção mínima no Código Civil, pois a intervenção do Estado nas relações contratuais privadas deriva das normas constitucionais que regulam sua atuação em setores econômicos e sociais. A Lei da Liberdade Econômica, para Schreiber, incorre em uma visão ideológica que apresenta o Estado como adversário da liberdade de contratar, ignorando que sua atuação é essencial para garantir essa liberdade. Ressalta, também, que a revisão contratual, longe de se opor à liberdade contratual, busca preservá-la ao permitir a manutenção dos acordos estabelecidos entre as partes³⁵⁻³⁶.

³³ TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. A tal "Lei da Liberdade Econômica". *Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo*, São Paulo, v. 114. p. 101-123, jan./dez. 2019. Disponível em: <https://revistas.usp.br/rfdusp/article/view/176578/164052>. Acesso em: 06 jan. 2025.

³⁴ TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. A tal "Lei da Liberdade Econômica". *Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo*, São Paulo, v. 114. p. 101-123, jan./dez. 2019. Disponível em: <https://revistas.usp.br/rfdusp/article/view/176578/164052>. Acesso em: 06 jan. 2025.

³⁵ SCHREIBER, Anderson; TARTUCE, Flávio; José Fernando Simão; et al. *Código Civil Comentado*. Doutrina e Jurisprudência. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2024. E-book. p. 324. ISBN 9788530995430. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788530995430/>. Acesso em: 06 jan. 2025.

³⁶ A jurisprudência tem refletido esse tensionamento. No julgamento do Recurso de Apelação Cível n. 1042498-90.2020.8.26.0100, o Tribunal de Justiça de São Paulo, ao reformar decisão de primeiro grau, reafirmou a importância de se respeitar a alocação de riscos livremente pactuada entre as partes, reconhecendo a validade de cláusulas que excluía responsabilidade por ativos negociados e afirmando que a intervenção judicial para modificar os termos da avença violaria os artigos 421, parágrafo único, e 421-A, inciso II, do Código Civil (Tribunal de Justiça de São Paulo. Apelação Cível n. 1042498-90.2020.8.26.0100, Relator: Azuma Nishi, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Foro Central Cível - 27ª Vara Cível, julgado em 8 maio 2024, registrado em 8 maio 2024.)

No caso em apreço, após celebração de contrato de compra e venda de participação societária em que se negociou a compra de ações ordinárias com direito a voto, suscitou o adquirente que seu interesse real na negociação recaia sobre os ativos da sociedade, em especial os bens imóveis. Um dos imóveis pertencentes à sociedade, contudo, fora objeto de alienação antes da assinatura da avença, viciando a vontade expressada do adquirente na negociação. Reformando a decisão de primeiro grau, o TJSP ressaltou a importância de se preservar as condições contratadas em boa-fé e a intervenção mínima do Estado nas relações privadas. Segundo o acórdão, os contratantes tinham pleno conhecimento da "situação possessória dos bens, tendo renunciado ao direito de indenização de qualquer natureza em razão dos negócios, operações, ativos, passivos, condições financeiras ou resultado da companhia".

Na mesma linha, Tartuce reconhece os esforços da Lei da Liberdade Econômica na valorização da autonomia privada e na tentativa de resolver antigos problemas técnicos que existiam no Código Civil. Todavia, ressalta que a autonomia privada, a força obrigatória do contrato e a intervenção mínima não devem ser entendidas como princípios contratuais absolutos e inafastáveis. Esses princípios precisam ser ponderados e eventualmente mitigados em face de outros regramentos, como a função social do contrato e a boa-fé objetiva³⁷.

A aplicação desses limites assume especial importância na análise da presunção de paridade e simetria entre os contratantes, previstas no artigo 421-A do Código Civil. Tal presunção tem como objetivo reforçar a autonomia privada e limitar a intervenção judicial em contratos firmados entre agentes econômicos presumidamente dotados de capacidade técnica e econômica para negociarem de forma livre e consciente.

Os conceitos de paridade e simetria, embora relacionados, não se confundem e devem ser interpretados distintamente³⁸. A paridade contratual diz respeito à igualdade de condições entre as partes durante a formação do contrato, com a presunção de que “as manifestações de vontade neles convergentes foram formatadas em cenário de igualdade material e livres de qualquer vulnerabilidade”³⁹. Trata-se de uma igualdade no plano da negociação, em que se pressupõe que ambas as partes dispõem de informações adequadas e de liberdade para discutir e pactuar as cláusulas contratuais⁴⁰. Já a simetria contratual refere-se à equivalência substancial

A alocação de risco foi a escolha dos contratantes, refletida, inclusive, no preço da negociação, o que inviabiliza, na visão do órgão colegiado, a intervenção estatal para alterar os termos e condições da avença, sob pena de violação aos artigos 421, parágrafo único, e 421-A, II, ambos do Código Civil.

³⁷ TARTUCE, Flávio. A lei da liberdade econômica e as principais mudanças no âmbito do direito contratual. *Revista Jurídica da Escola Paulista de Direito*, São Paulo, ano 6, n. 1. p. 1005-1020, 2020. Disponível em: chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://www.cidp.pt/revistas/tjlb/2020/1/2020_01_1005_1020.pdf. Acesso em 06 jan. 2025.

³⁸ De maneira diversa, entende Coelho que simetria e paridade são expressões sinônimas e redundantes. Para o autor, “simetria é referência à condição dos contratantes. Quando as partes são simétricas, isso significa o reconhecimento de que possuem iguais condições para negociarem e se vincularem por contrato; e assimétricas, quando ausente essa “paridade de armas”. Em termos gerais, quando as partes contratam porque querem, com quem querem e do modo que querem, é porque estão em pé de igualdade, caracterizando-se a simetria. Por outro lado, quando não são inteiramente livres para não contratar, não conseguem escolher seus contratantes com plena liberdade e, principalmente, não dispõem de condições para negociar as cláusulas, verifica-se a assimetria.” (COELHO, Fábio Ulhoa. *Contratos Cíveis e Empresariais*. São Paulo: Thomson Reuters Revista dos Tribunais, 2025. RB 1.10 e RB 2.19. E-book. Disponível em: <https://proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/371591643/v1/page/RB-1.1%20>. Acesso em: 17 de agosto de 2025.)

³⁹ SILVA, Giselly Prado; QUEIROZ, Paulo Victor Oliveira; THAMAY, Rennan; GARCIA JUNIOR, Vanderlei. *A Função Social do Contrato* – Atualizado de acordo com a Lei da Liberdade Econômica (Lei 13.874/2019) e o Regime Jurídico Emergencial de Direito Privado (Lei 14.010/2020). São Paulo: Almedina Brasil, 2021. E-book. p. 140. ISBN 9786556273044. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9786556273044/>. Acesso em: 21 out. 2024.

⁴⁰ Ruzyk, ao analisar o tratamento do direito contratual no anteprojeto de revisão e atualização do Código Civil, afirma que o contrato paritário pressupõe uma liberdade substancial entre as partes, o que justifica, por si só, a autolimitação judicial (intervenção mínima) e, consequentemente, a excepcionalidade da revisão contratual.

entre as obrigações assumidas, ou seja, ao equilíbrio material do conteúdo do contrato. A simetria está associada à noção de reciprocidade e proporcionalidade nas prestações, mas, diferentemente da paridade, não é requisito essencial nas relações empresariais, sendo admissível a existência de desequilíbrios entre as obrigações, desde que resultantes da livre negociação e conforme à boa-fé objetiva.

A paridade contratual exerce papel relevante na estruturação e no desenvolvimento dos contratos empresariais pois assegura que as partes envolvidas disponham de condições equânimes para negociar, manifestar suas vontades e pactuar obrigações. Tal equilíbrio negocial deve estar presente “desde o ajuste inicial, passando pela execução, criação de obrigações, até sua extinção”⁴¹. A presença da paridade na elaboração das cláusulas contratuais proporciona às partes um espaço com o viés de garantir a liberdade e o respeito às vontades declaradas e ajustadas anteriormente⁴².

Embora a presunção de paridade e simetria seja útil como parâmetro inicial, ela deve ser relativizada quando elementos concretos indicarem que uma das partes contratou em condições desfavoráveis ou desiguais, o que comprometeria a eficácia da autonomia privada como instrumento de autorregulação legítima. Na prática comercial, a presunção pode ser afastada diante de elementos que demonstrem a existência de desequilíbrio material entre os contratantes. Os contratos de compra e venda de participação societária de controle, que são objeto de estudo deste trabalho, mostram-se predominantemente complexos, caracterizados por intensas negociações e diligências. Situações como desigualdade econômica ou técnica, dependência econômica e assimetria informacional podem ser identificadas também nesta modalidade contratual e comprometer a autonomia negocial e gerar desvantagens substanciais.

Nessa conjuntura, os princípios da boa-fé objetiva (artigos 113 e 422 do Código Civil) e da função social do contrato⁴³ funcionam como instrumentos de controle jurídico da

(RUZYK, Carlos Eduardo Pianovski. O Direito Contratual no anteprojeto de revisão e atualização do Código Civil. *Migalhas*, São Paulo, 18 jun. 2024. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/coluna/reforma-do-codigo-civil/409484/o-direito-contratual-no-anteprojeto-de-atualizacao-do-codigo-civil>. Acesso em: 22 jul. 2025).

⁴¹ EIZIRIK, Nelson. *M&A. Regime Societário e Contratual*. São Paulo: Quartier Latin, 2024. p. 207.

⁴² TEPEDINO, Gustavo; CAVALCANTI, Laís. Notas sobre as alterações promovidas pela Lei nº 13.874/2019 nos artigos 50, 113 e 421 do Código Civil. In: SALOMÃO, Luis Felipe; CUEVA, Ricardo Villas Bôas; FRAZÃO, Ana. (Coord.). *Lei de liberdade econômica e seus impactos no direito brasileiro*. 1. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020. p. 488-494.

⁴³ Não se nega a posição adotada por alguns autores, como Coelho, no sentido de que a boa-fé objetiva e a função social do contrato caracterizam-se como cláusula geral e não como princípio. Segundo Coelho, a distinção entre princípios e cláusulas gerais repousa essencialmente no seu alcance e função normativa: os princípios apresentam âmbito de incidência extremamente amplo, projetando-se sobre as demais normas como vetores de interpretação, e podem estar expressos em dispositivos de direito positivo ou ser construídos pela doutrina. Já as cláusulas gerais, diversamente, não possuem essa mesma amplitude, sendo concebidas como mecanismos de abertura do sistema, que podem auxiliar na interpretação de regras, mas sem a vocação estruturante e informadora própria dos princípios. (COELHO, Fábio Ulhoa. *Contratos Cíveis e Empresariais*. São Paulo: Thomson Reuters Revista dos

autonomia privada. A função interpretativa⁴⁴ da boa-fé é expressamente prevista no art. 113 do Código Civil e, vista como regra de conduta, atinge toda zona de permissibilidade e sujeita-se ao controle judicial⁴⁵. A boa-fé, assim como a probidade, deve permear a vontade e o comportamento das partes durante toda a negociação, com a expectativa de atuação leal e em conformidade a padrões sociais estabelecidos e conhecidos⁴⁶.

Pontua Menezes Cordeiro que o respeito à boa-fé, nas relações contratuais, se concretiza pelos deveres de informação e de lealdade. Segundo o autor, “a informação e a lealdade, por si só, pouco dizem. Convertidas em objecto de deveres, elas deixam por esclarecer os seus teor e extensão e designadamente: o que visa a informação e com que diligência deve ser exercida e a que obedece a lealdade e quais os seus objetivos”⁴⁷.

Tribunais, 2025. RB 1.8. E-book. Disponível em: <https://proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/371591643/v1/page/RB-1.1%20>. Acesso em: 17 de agosto de 2025.)

Porém, este trabalho adota a perspectiva desenvolvida por Judith Martins-Costa, segundo a qual há uma verdadeira superposição entre cláusula geral e princípio no tratamento da boa-fé objetiva (art. 422 do Código Civil) e da função social do contrato. A confusão entre tais categorias decorre, como observa a autora, do fato de que determinados dispositivos legais que consagram cláusulas gerais remetem, simultaneamente, a valores principiológicos, funcionando como canais de concretização destes. É o que se verifica no art. 422, que, ao enunciar a exigência de probidade e boa-fé nas fases de conclusão e execução contratual, exprime, ao mesmo tempo, um princípio estruturante do direito contratual, um *standard* comportamental de conduta e uma cláusula geral de abertura interpretativa. Nessa perspectiva, a boa-fé objetiva configura princípio porque orienta a conduta dos contratantes no sentido da lealdade, da confiança recíproca e da preservação das legítimas expectativas; configura *standard*, por impor um parâmetro objetivo de comportamento probo a ser observado na prática negocial; e, ainda, cláusula geral, por conferir ao intérprete a possibilidade de densificar esses valores em situações concretas. O mesmo raciocínio aplica-se à função social do contrato, que também opera nessa zona de intersecção entre cláusula geral e princípio, funcionando como critério normativo de abertura do sistema e, simultaneamente, como vetor axiológico destinado a assegurar a conformidade da autonomia privada com os valores de solidariedade e justiça contratual. (MARTINS-COSTA, Judith. *A boa-fé no Direito Privado*. Critérios para a sua aplicação. 2. ed. São Paulo: Saraiva Jur, 2018. p. 197-171)

⁴⁴ Para Venosa, além da função interpretativa prevista no art. 113 do CC, a boa-fé objetiva exerce outras duas funções no ordenamento civil: função de controle dos limites do exercício de um direito (art. 187); e função de integração do negócio jurídico (art. 422). (VENOSA, Sílvio de Salvo. *Direito Civil: Contratos*. v. 3. 23. ed. Rio de Janeiro: Atlas, 2023. E-book. p.39. ISBN 9786559775064. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9786559775064/>. Acesso em: 23 out. 2024.) No mesmo sentido é a opinião de Eizirik, para o qual a boa-fé desempenha três importantes funções nos contratos empresariais: “constitui uma “pauta de comportamento” para os agentes econômicos, impondo limites ao exercício de direitos, nos termos do artigo 187 do Código Civil; é “pauta de interpretação”, orientando a atuação dos advogados e juízes, de maneira que a exegese do contrato jamais poderá ser contrária à boa-fé, a teor do artigo 113 do Código Civil; e também “pauta de integração dos negócios mercantis”, uma vez que se presta à resolução dos conflitos decorrentes da incompletude do contrato.” (EIZIRIK, Nelson. *M&A. Regime Societário e Contratual*. São Paulo: Quartier Latin, 2024. p. 211-212)

⁴⁵ CORDEIRO, António Manuel da Rocha e Menezes. *Da Boa Fé no Direito Civil*. Coimbra: Almedina, 2011. p. 649.

⁴⁶ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Direito Comercial. Teoria Geral do Contrato*. v. 4, 2. ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014. p. 210-213.

⁴⁷ CORDEIRO, António Manuel da Rocha e Menezes. *Da Boa Fé no Direito Civil*. Coimbra: Almedina, 2011. p. 648.

A função social do contrato, assim como a boa-fé objetiva, não deve ser interpretada apenas como um freio à liberdade contratual, mas também como parte constitutiva dela⁴⁸. Martins-Costa critica a ideia de uma liberdade exercida no vazio, baseada apenas no consentimento das partes, e propõe uma “liberdade situada”, ou seja, contextualizada na vida social, nas exigências da convivência coletiva e nos valores constitucionais, trazendo à tona a ideia de “autonomia privada solidária”, em que se pressupõe responsabilidade ética e social no exercício da liberdade contratual⁴⁹.

Ramos propõe que a função social do contrato seja compreendida como um contributo, isto é, impõe ao contrato a obrigação de realizar algo em benefício de alguém — seja este alguém um contratante, um terceiro determinado, uma coletividade ou mesmo a sociedade como um todo. Sustenta o autor que “a função não é mero limite à autonomia, mas, sim, contributo”, ou seja, o contrato deve produzir efeitos socialmente relevantes, compatíveis com os valores e garantias do ordenamento jurídico. Essa concepção se ancora na premissa de que toda função é uma competência dirigida a uma finalidade, o que implica que o contrato não pode se contentar em atender apenas aos interesses privados das partes envolvidas, devendo também gerar repercussões positivas no tecido social⁵⁰⁻⁵¹.

O Direito Empresarial contemporâneo deve equilibrar a autonomia privada com as exigências da ordem pública e da justiça social. Esse modelo permite preservar a dinâmica econômica e a liberdade negocial, enquanto assegura a proteção de interesses coletivos e

⁴⁸ Martins-Costa descreve a existência de dois sentidos semânticos atribuídos à função social prevista no art. 421 do Código Civil: a) função social como limite ao exercício da liberdade de contratar e; b) como razão de ser do exercício dessa mesma liberdade. Se de um lado, atua como limite externo à autonomia privada, restringindo o exercício da liberdade contratual sempre que este contrariar valores fundamentais como a boa-fé, a dignidade da pessoa humana e o interesse coletivo; de outro, constitui também a própria razão de ser dessa liberdade, conferindo-lhe legitimidade e sentido no contexto de um ordenamento jurídico orientado pela solidariedade e pela justiça social. Nessa perspectiva, a função social não apenas freia condutas contratuais potencialmente abusivas ou lesivas, mas também orienta positivamente a atuação dos contratantes, exigindo comportamentos éticos, cooperativos e socialmente responsáveis. (MARTINS-COSTA, Judith. Reflexões sobre o princípio da função social dos contratos. *Revista DireitoGV*, v. 1, n. 1, pp. 41-66, mai 2005.)

⁴⁹ MARTINS-COSTA, Judith. Reflexões sobre o princípio da função social dos contratos. *Revista DireitoGV*, v. 1, n. 1, pp. 41-66, mai 2005.

⁵⁰ RAMOS, André Luiz Arnt. *Segurança jurídica e enunciados normativos deliberadamente indeterminados: o caso da função social do contrato*. 2019. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2019. p. 169.

⁵¹ Verçosa e Sztajn, em crítica ao anteprojeto de revisão do Código Civil brasileiro, especialmente no que se refere à função social do contrato, sustentam que todo contrato — típico ou atípico — celebrado lícitamente já cumpre, por sua própria natureza, uma função social, uma vez que possibilita a circulação de riqueza entre as partes e, em seu conjunto, na economia como um todo, gerando empregos, oportunidades e, portanto, promovendo bem-estar social. (VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc; SZTAJN, Rachel. A indefinível, impraticável e perigosa função social do contrato na reforma do Código Civil: agravada reincidência de um erro. *Migalhas*, São Paulo, 21 mar. 2024. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/402848/perigosa-funcao-social-do-contrato-na-reforma-do-cc--reincidencia>. Acesso em: 22 jul. 2025.)

individuais, consolidando a relevância do princípio da autonomia privada no ordenamento jurídico-empresarial. A relativização da autonomia privada nos contratos não enfraquece o princípio, mas o reintegra a um sistema jurídico pautado pela justiça contratual, pelo equilíbrio das prestações e pela preservação da confiança mútua.

A autonomia privada, assim compreendida, representa um poder jurídico conferido aos particulares para que exerçam sua liberdade de contratar de maneira responsável, conforme os princípios sociais da boa-fé e função social. No campo específico dos contratos de compra e venda de participação societária de controle, a liberdade negocial se mostra fundamental para a flexibilidade das operações e a alocação eficiente dos riscos, o que exige cautela para o respeito às repercussões sociais e econômicas das cláusulas pactuadas.

A cláusula de não concorrência, dentro deste modelo contratual, desempenha papel central como mecanismo de alocação destes riscos e deveres, contribuindo para a estabilidade da operação. Para além da liberdade negocial e das obrigações decorrentes da função social do contrato, essa cláusula traduz o esforço das partes em reduzir os custos de transação, especialmente ao mitigar riscos de inadimplemento e comportamentos oportunistas por parte do alienante. A indagação que orienta a presente tese consiste em compreender de que modo a cláusula de não concorrência deve ser estruturada para cumprir tais funções e como o ordenamento jurídico pode regulá-la sem comprometer a autonomia privada e a eficiência contratual.

Nesse contexto, propõe-se, a seguir, a análise da autonomia privada sob o prisma da teoria dos custos de transação, desenvolvida por Oliver Williamson, com o objetivo de identificar, a partir da Análise Econômica do Direito, critérios que permitam balizar a validade, a funcionalidade e os limites jurídicos da cláusula de não concorrência nos contratos de compra e venda de participação societária de controle.

1.3 AUTONOMIA PRIVADA E GOVERNANÇA CONTRATUAL NA NOVA ECONOMIA INSTITUCIONAL: CONTRIBUIÇÕES DE OLIVER WILLIAMSON

A autonomia privada, como narrado acima, é um dos pilares do direito contratual contemporâneo, que assegura às partes a liberdade de estipular os termos e condições de seus acordos conforme seus próprios interesses, com o respeito a princípios correlatos, como o da boa-fé objetiva e função social do contrato. Contudo, sob a ótica da Nova Economia

Institucional (NEI), essa liberdade é reinterpretada à luz das limitações impostas pelo ambiente institucional, pelas imperfeições dos mercados e, sobretudo, pelos custos de transação.

A Nova Economia Institucional considera as instituições como as regras do jogo que estruturam a convivência social e econômica. As instituições delimitam um conjunto de ações possíveis dentro de um sistema, sendo responsáveis por orientar comportamentos e decisões. Quando essas regras são formalizadas e incorporadas ao ordenamento jurídico, constituem o sistema formal de instituições. Por outro lado, aquelas que permanecem à margem da codificação legal compõem o sistema informal, ainda que igualmente influentes na prática social e econômica⁵². Essas regras (formais ou informais) estabelecem incentivos que influenciarão nas escolhas negociais.

Ribeiro e Agostinho destacam que no âmbito da Nova Economia Institucional, a análise das instituições é estruturada em dois níveis distintos: o Ambiente Institucional e os Arranjos Institucionais. O primeiro refere-se às regras formais e informais que configuram o contexto no qual as interações econômicas ocorrem, abrangendo normas jurídicas, costumes, valores e convenções sociais. Já os Arranjos Institucionais, também denominados estruturas de governança, dizem respeito à forma como os agentes escolhem e organizam mecanismos para coordenar suas transações, definindo, assim, o conjunto específico de relações funcionais entre as partes envolvidas⁵³.

Nesse contexto, autores como Ronald Coase e Oliver Williamson oferecem uma reconstrução teórica da lógica contratual, deslocando o foco da liberdade abstrata para a eficiência estrutural da coordenação econômica.

Coase, no artigo seminal *The Nature of the Firm* (1937), questionou por que existem firmas se os mercados, teoricamente, seriam suficientes para realizar todas as trocas. Sua resposta inaugurou o campo da NEI: as firmas existem porque há custos associados ao uso do mercado — custos de informação, de negociação, de elaboração e execução de contratos. Quando esses custos de transação são elevados, pode-se tornar mais eficiente internalizar as atividades dentro da firma, substituindo relações contratuais entre partes independentes por

⁵² NORTH, Douglass C. *Institutions, institutional change and economic performance*. Cambridge: Cambridge University Press, 1990. p. 03.

⁵³ Ribeiro e Agostinho destacam que no âmbito da Nova Economia Institucional, a análise das instituições é estruturada em dois níveis distintos: o Ambiente Institucional e os Arranjos Institucionais. O primeiro refere-se às regras formais e informais que configuram o contexto no qual as interações econômicas ocorrem, abrangendo normas jurídicas, costumes, valores e convenções sociais. Já os Arranjos Institucionais, também denominados estruturas de governança, dizem respeito à forma como os agentes escolhem e organizam mecanismos para coordenar suas transações, definindo, assim, o conjunto específico de relações funcionais entre as partes envolvidas. (RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; AGUSTINHO, Eduardo Oliveira. Economia Institucional e Nova Economia Institucional. In: RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; KLEIN, Vinícius (Coord.). *O que é análise econômica do direito: uma introdução*. Belo Horizonte: Fórum, 2011. p. 126).

relações hierárquicas coordenadas por autoridade. Assim, Coase introduziu a lógica de que a escolha entre mercado e firma é uma escolha institucional guiada pela eficiência, e que não está vinculada exclusivamente ao mecanismo de preços, mas também às decisões do empreendedor-coordenador⁵⁴.

Desenvolvendo essa premissa, Williamson aprofundou o estudo da governança das transações econômicas a partir da constatação de que os agentes contratantes são dotados de racionalidade limitada e podem agir de forma oportunista. Essas características tornam os contratos inevitavelmente incompletos, pois é impossível prever, com exatidão, todas as contingências futuras. Diante disso, Williamson propõe que os contratos devem ser compreendidos não apenas como manifestações formais da vontade, mas como instrumentos de governança destinados a organizar relações econômicas complexas ao longo do tempo⁵⁵.

Essa abordagem desloca o foco da autonomia privada de uma perspectiva meramente volitiva para uma perspectiva funcional⁵⁶: um contrato eficiente é aquele que permite alocar riscos, antecipar contingências relevantes e facilitar mecanismos de adaptação e resolução de conflitos em contextos de incerteza. Trata-se, assim, de uma liberdade institucionalmente situada, em que as partes, ao exercer sua autonomia, constroem arranjos contratuais que reflitam a natureza da transação e as condições concretas em que ela se desenvolve.

Williamson expressa preocupação com o chamado centralismo legal, cujo foco é a tecnicidade da lei contratual. Enquanto os economistas concentram-se nos ganhos de eficiência decorrentes da especialização e da troca, o enfoque jurídico tende a privilegiar a rigidez normativa e a aplicação estrita das regras legais. Para o autor, a autonomia privada não deve ser relegada, pois, em muitas circunstâncias, pode oferecer soluções mais eficientes e adequadas aos litígios do que aquelas impostas por normas cogentes⁵⁷.

⁵⁴ COASE, Ronald H. *The Nature of the Firm. Economica*, v. 4, n. 16. p. 386-405, 1937. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/2626876>. Acesso em: 05 abr. 2025.

⁵⁵ Como bem ressaltado por Klein, os contratos são concebidos não apenas como uma simples memória escrita, mas como um instrumento dinâmico de coordenação das relações econômicas, refletindo as condições e os desafios do mundo real. (KLEIN, Vinícius. *Os contratos empresariais de longo prazo*. Uma análise a partir da argumentação judicial. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2015. p. 43.)

⁵⁶ De acordo com Klein, a análise funcional está relacionada à finalidade do negócio, isto é, aos objetivos buscados pelas partes ao estruturar determinada relação jurídica. Trata-se de uma análise que possibilita valorar o comportamento dos contratantes no caso concreto, na medida em que permite identificar os interesses em jogo, tanto no momento da formação do fato jurídico quanto na produção de seus efeitos. (KLEIN, Vinícius. *Os contratos empresariais de longo prazo*. Uma análise a partir da argumentação judicial. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2015. p. 65.)

⁵⁷ WILLIAMSON, Oliver E. *As instituições econômicas do capitalismo: firmas, mercados, relações contratuais*. Tradução de Frederico Araujo Turolla, André Ricardo Noborikawa Paiva, Erika Roberta Monteiro e Luiz Gabriel Negreiro Passos. São Paulo: Pezco Editora, 2012. p. 17-18.

Na obra *As Instituições Econômicas do Capitalismo*, Williamson sustenta que as instituições econômicas fundamentais do capitalismo — como firmas, mercados e contratos — devem ser analisadas com base na lógica da minimização dos custos de transação⁵⁸. Qualquer questão que possa ser formulada como um problema contratual deve ser examinada sob a ótica da eficiência econômica, com vistas a uma melhor alocação de recursos⁵⁹. Nesse sentido, Williamson trabalha com a ideia de governança, ou seja, mecanismos de coordenação das transações, e identifica três formas fundamentais de estrutura de governança das relações contratuais: governança de mercado, governança bilateral e governança hierárquica.

A governança de mercado é aplicada a transações padronizadas, com ativos pouco específicos e baixa incerteza. Neste arranjo, as partes recorrem ao mercado para contratar de forma pontual, com mínima necessidade de coordenação adicional. Os contratos são simples, com foco em preço e entrega, e não há vínculos duradouros entre as partes. A baixa complexidade permite que o mecanismo de preços funcione como regulador suficiente da transação⁶⁰.

Já a governança bilateral emerge quando há um grau mais elevado de especificidade dos ativos e uma relação mais frequente entre as partes. Nesse modelo, embora cada parte mantenha sua autonomia jurídica e operacional, há o reconhecimento da importância de mecanismos contratuais que estabeleçam compromissos de longo prazo e ofereçam salvaguardas contra o oportunismo⁶¹.

⁵⁸ Sztajn define custo de transação da seguinte maneira: “Consideram-se custos de transação aqueles incorridos nas transações ainda quando não representados por dispêndios financeiros (isto é, movimentação de caixa), derivados ou impostos pelo conjunto de medidas tomadas para realizar uma determinada operação ou transação. Incluem-se no conceito de custo de transação o esforço com a procura de bens ou serviços em mercados; a análise comparativa de preço e qualidade entre os bens ofertados; a segurança quanto ao adimplemento da operação pelas partes; a certeza de que o adimplemento será perfeito e a tempo; eventuais garantias que sejam requeridas na hipótese de eventual inadimplemento ou adimplemento imperfeito; a redação de instrumentos contratuais que reflitam todas as tratativas e eventos possíveis que possam afetar as prestações respectivas, que desenhem com clareza os direitos, deveres e obrigações das partes. Compreende, portanto, todos os esforços, cuidados e o tempo gasto entre o início da busca pelo bem, a decisão de efetuar a operação e o cumprimento satisfatório de todas as obrigações assumidas pelos contratantes. Também devem ser incluídos movimentos que se sigam à operação que uma das partes deva fazer para a completa satisfação de seu crédito. (SZTAJN, Raquel. A incompletude do contrato de sociedade. *Revista da Faculdade de Direito*, Universidade de São Paulo, [S. l.], v. 99. p. 283–302, 2004. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rfdusp/article/view/67626>. Acesso em: 6 abr. 2025.)

⁵⁹ WILLIAMSON, Oliver E. *As instituições econômicas do capitalismo: firmas, mercados, relações contratuais*. Tradução de Frederico Araujo Turolla, André Ricardo Noborikawa Paiva, Erika Roberta Monteiro e Luiz Gabriel Negreiro Passos. São Paulo: Pezco Editora, 2012. p. 15.

⁶⁰ WILLIAMSON, Oliver E. *As instituições econômicas do capitalismo: firmas, mercados, relações contratuais*. Tradução de Frederico Araujo Turolla, André Ricardo Noborikawa Paiva, Erika Roberta Monteiro e Luiz Gabriel Negreiro Passos. São Paulo: Pezco Editora, 2012. p. 66.

⁶¹ WILLIAMSON, Oliver E. *As instituições econômicas do capitalismo: firmas, mercados, relações contratuais*. Tradução de Frederico Araujo Turolla, André Ricardo Noborikawa Paiva, Erika Roberta Monteiro e Luiz Gabriel Negreiro Passos. São Paulo: Pezco Editora, 2012. p. 67 e 68.

Por fim, a governança hierárquica ocorre quando as transações são altamente específicas e incertas a ponto de os contratos não serem capazes de prever e resolver todas as contingências. Nesses casos, a solução eficiente poderá ser a internalização da transação, ou seja, a integração vertical⁶².

Essa tipologia evidencia que os contratos, na visão de Williamson, não são apenas estruturas jurídicas formais, mas mecanismos organizacionais capazes de coordenar expectativas, comportamentos e direitos de decisão. A depender das características da transação — como frequência, incerteza e especificidade dos ativos —, diferentes formas de governança se tornam mais ou menos adequadas.

Nessa lógica, a autonomia privada deve ser exercida com racionalidade econômica, considerando qual arranjo institucional melhor acomoda os custos e riscos envolvidos. O escopo do contrato, segundo Mackaay e Rousseau, “é permitir obter ganhos recíprocos para as duas partes (ganho de Pareto), um resultado ganha-ganha ou *win-win*”⁶³, sem perder de vista as incertezas, eventualidades não perfeitamente previsíveis e a complexidade que envolve as negociações⁶⁴.

A liberdade contratual, assim, se realiza pela escolha entre manter a transação no mercado, regular por contrato bilateral duradouro ou internalizar a atividade na estrutura da firma. Cada escolha implica diferentes graus de coordenação, flexibilidade, segurança e eficiência, revelando que a autonomia, na perspectiva da Nova Economia Institucional, é influenciada e estruturada pelas condições institucionais e econômicas em que se inserem os contratantes.

⁶² Peres desenvolveu o quadro comparativo abaixo, com base em Williamson (1991) e Miller (1992), distinguindo as características das estruturas de governança:

	MERCADO	HÍBRIDA	HIERÁRQUICA
CARACTERÍSTICAS	Neste tipo de estrutura de governança os incentivos são fortes e o ajuste se dá via preços. Há pouca necessidade de controles administrativos e os contratos são cumpridos sem riscos de comportamento oportunista.	Nesta estrutura, os incentivos são médios, visto que existem falhas de mercado que impossibilitam ajustes autônomos via preço. É então necessária a coordenação dos indivíduos dentro de sistemas de incentivos e contratos que coibam o comportamento oportunista e possam reduzir os custos de transação em ambiente de informação assimétrica.	Na estrutura hierárquica, os incentivos são fracos e existe forte impacto das falhas de mercado, a ponto de prejudicar o cumprimento de contratos sujeitos sempre à ação oportunista dos agentes. Neste ambiente, a barganha pode ser ineficiente e há necessidade de coordenação e imposição da autoridade política para a busca de resultados eficientes.

Fonte: PERES, Ursula Dias. Custos de transação e estrutura de governança no setor público. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, São Paulo, v. 9, n. 24. p. 15–30, maio/ago. 2007.

⁶³ MACKAAY, Ejan; ROUSSEAU, Stéphane. *Análise econômica do direito*. Tradução de Rachel Sztajn. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2015. p. 405.

⁶⁴ MACKAAY, Ejan; ROUSSEAU, Stéphane. *Análise econômica do direito*. Tradução de Rachel Sztajn. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2015. p. 408.

Essa abordagem é particularmente útil para a análise dos contratos de compra e venda de participação societária de controle, nos quais o objeto contratual envolve não apenas ações ou quotas, mas também o controle de estruturas organizacionais. A complexidade da negociação e a especialidade do ativo serão os fatores decisivos na escolha da melhor estrutura de governança. Tratando-se da aquisição do controle de uma sociedade sem ativos estratégicos ou operações relevantes, a escolha do controlador tenderá pela estrutura de mercado. Por sua vez, diante da aquisição do controle de sociedade contendo ativos específicos, altamente relevante para a atividade econômica exercida pelo adquirente, a opção pela estrutura de governança híbrida ou governança hierárquica se relevará mais atraente, inclusive com a internalização da transação à sociedade adquirente.

A escolha deverá ser guiada não apenas pela vontade das partes, mas pela busca da maximização da eficiência e redução dos custos de transação. As pessoas são maximizadoras racionais de suas próprias escolhas⁶⁵ e, deste modo, a eficiência será alcançada quando diante da economia no uso dos recursos envolvidos no processo⁶⁶. No Direito Empresarial contemporâneo, a autonomia privada é tanto liberdade quanto responsabilidade organizacional: trata-se de escolher, desenhar e gerir contratos não apenas como expressão de vontade, mas como ferramentas institucionais voltadas à governança eficiente das transações.

Nos contratos de compra e venda de participação societária de controle, em que a parte adquirente busca, entre outros objetivos, assumir o poder de decisão sobre a condução da atividade econômica da sociedade, a cláusula de não concorrência desempenha papel relevante na organização e coordenação da transação. Sua presença é determinante para a definição da estrutura de governança contratual, contribuindo diretamente para a eficiência do arranjo negocial e para a redução dos custos de transação associados à operação.

Antes de se avançar na análise da cláusula de não concorrência como instrumento de governança, propõe-se, no capítulo seguinte, o exame do poder de controle societário no âmbito dos contratos de compra e venda de participação societária. A compreensão adequada dessa modalidade contratual, sob os enfoques jurídico e econômico, é essencial para que, na sequência, se possa avaliar de forma mais precisa o papel da cláusula de não concorrência como elemento estruturante na escolha do modelo de governança contratual, orientado à promoção da eficiência nas transações que envolvem a aquisição do controle.

⁶⁵ POSNER, Richard. *El análisis económico del derecho*. México: Fondo de Cultura Económica, 1998.

⁶⁶ BITTENCOURT, Mauricio Vaz Lobo. Princípio da eficiência. In: RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; KLEIN, Vinicius (Coord.). *O que é análise econômica do direito: uma introdução*. Belo Horizonte: Fórum, 2011. p. 30.

2 PODER DE CONTROLE E O CONTRATO DE COMPRA E VENDA DE PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA

A compreensão da cláusula de não concorrência inserida nos contratos de compra e venda de participação societária de controle exige, como etapa preliminar e imprescindível, o exame do próprio objeto da operação: o poder de controle societário. A relevância desse exame decorre do fato de que a cláusula restritiva, ao limitar a liberdade de atuação do alienante, busca preservar exatamente o valor econômico e estratégico do controle adquirido, prevenindo o uso oportunista da informação ou da estrutura empresarial anteriormente detida.

Assim, o presente capítulo tem por objetivo analisar o conceito, a natureza jurídica e a função econômica do poder de controle nas sociedades, com especial ênfase em sua aquisição por meio de contratos de compra e venda de participação societária. Essa análise será conduzida sob uma perspectiva jurídico-econômica, integrando os fundamentos normativos da legislação societária brasileira com os aportes teóricos da Nova Economia Institucional, notadamente a teoria dos custos de transação desenvolvida por Oliver Williamson.

A escolha pela abordagem do controle societário como estrutura de governança permite não apenas qualificar juridicamente o contrato de alienação de controle, mas, sobretudo, compreender os riscos e as externalidades envolvidos em sua transferência, os quais justificam a necessidade de cláusulas contratuais específicas de salvaguarda — como é o caso da cláusula de não concorrência. Nesse sentido, a análise do poder de controle constitui etapa metodológica necessária à resposta da pergunta central desta tese: de que modo a cláusula de não concorrência deve ser estruturada para minimizar o oportunismo e os custos de transação *ex post*, e como pode o Direito regulá-la sem sacrificar a autonomia privada e a eficiência contratual.

Ao identificar os elementos jurídicos e econômicos que integram a operação de transferência do controle societário será possível, nos capítulos seguintes, avaliar o papel da cláusula de não concorrência como instrumento essencial para a alocação eficiente de riscos, a preservação da estabilidade contratual e a contenção de comportamentos oportunistas após a celebração do negócio.

2.1 ESTRUTURAS DE CONTROLE NAS COMPANHIAS: ANÁLISE JURÍDICA E ECONÔMICA

A análise do poder de controle nas sociedades anônimas constitui ponto de partida essencial para a compreensão dos contratos de compra e venda de participação societária de controle, objeto central desta tese. Isso porque, nesses contratos, o adquirente não busca apenas a titularidade de ações, mas sobretudo a capacidade de exercer influência decisiva sobre a condução da atividade empresarial. Compreender o que se entende por controle – sua natureza, formas de exercício e implicações jurídicas e econômicas – permite delimitar com maior precisão os efeitos da transação, os interesses protegidos e os riscos envolvidos, elementos indispensáveis à adequada estruturação de cláusulas contratuais estratégicas, como a cláusula de não concorrência.

O conceito de controle nas sociedades anônimas remete à ideia de domínio e poder sobre bens alheios⁶⁷. Na lição de Champaud, a noção de controle emerge a partir da existência de um patrimônio pessoal cujo titular se encontra impossibilitado de administrá-lo diretamente, sendo, portanto, delegados a outrem poderes de gestão, inclusive com a faculdade de disposição sobre tais bens⁶⁸.

Desde os estudos pioneiros de Berle e Means, destaca-se que a participação no capital social de uma sociedade anônima configura uma forma singular de investimento. Os investidores alocam suas economias na aquisição de ações, e delegam a gestão desse patrimônio pessoal a terceiros⁶⁹. A principal finalidade econômica das sociedades anônimas consiste na captação de recursos de diversos segmentos da população, o que, como bem destacado por Munhoz, “pressupõe a dissociação entre poder empresarial e propriedade do capital, pois não

⁶⁷ COMPARATO, Fabio K.; FILHO, Calixto S. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Grupo GEN, 2013. E-book. ISBN 978-85-309-5131-3. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/978-85-309-5131-3/>. Acesso em: 04 mai. 2024.

⁶⁸ Segundo o Autor, “Le controle est le disposer des biens d’autrui comme un propriétaire. Contrôler une entreprise c’est détenir le controle des biens qui lui ont été affectés (droit d’en disposer comme un propriétaire) de telle sorte que l’on soit maître de diriger son activité économique. Contrôler une société, c’est détenir le contrôle des biens sociaux (droit d’en disposer comme un propriétaire), de telle sorte que l’on soit maître de l’activité économique l’entreprise sociale”. (CHAMPAUD, Claude. *Le pouvoir de concentration de la société par actions*. Paris: Sirey, 1962. p. 161). Tradução livre: O controle é dispor dos bens alheios como um proprietário. Controlar uma empresa é deter o controle dos bens que lhe foram atribuídos (direito de dispor deles como um proprietário), de modo que se tenha o poder de dirigir sua atividade econômica. Controlar uma sociedade é deter o controle dos bens sociais (direito de dispor deles como proprietário), de modo a ser o dono da atividade econômica da empresa social.

⁶⁹ Segundo Berle e Means, “À medida que a riqueza em ações foi-se dispersando amplamente, a propriedade dessa riqueza e o controle sobre ela deixaram cada vez mais de estar nas mesmas mãos”. (BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. *A Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada*. Tradução de Dinah de Abreu Azevedo. 3. ed. São Paulo: Nova Cultura, 1988. p. 85).

seria viável que todos os investidores do mercado acionário participassem ativamente da gestão do negócio”⁷⁰.

No Brasil, os estudos sobre o controle societário baseiam-se, em grande medida, na classificação elaborada por Berle e Means nos anos 1930, que identificaram cinco modelos de domínio nas companhias, posteriormente reinterpretados por Comparato e Salomão Filho, que os reduziram a quatro, acrescido a ideia do controle externo⁷¹.

Com base na análise das maiores companhias norte-americanas e considerando a rápida evolução das sociedades anônimas como instrumento de concentração de riqueza, Berle e Means apontam, como primeiro modelo, o controle exercido por meio da propriedade quase total, no qual um único indivíduo ou um pequeno grupo de sócios detém todas ou quase todas as ações da empresa, de modo a assegurar que a propriedade e o controle permaneçam concentrados nas mesmas mãos⁷². O segundo modelo é o controle majoritário, caracterizado pela posse da maioria das ações com direito a voto, o que confere ao detentor o poder decisório sobre a companhia. O terceiro tipo de controle ocorre por meio de mecanismos legais, especialmente pela adoção do modelo piramidal, no qual uma empresa detém a maioria das ações de outra, em que se estabelece uma estrutura de dominação em cadeia⁷³. Berle e Means acrescentam a este último modelo que o controle também pode ser mantido por meio do uso de ações sem direito a voto ou pela delegação de votos por procuração, o que permite que determinados grupos influenciem a administração sem necessariamente possuir a maioria do capital votante.

⁷⁰ MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Empresa Contemporânea e Direito Societário*. Poder de Controle e Grupos de Sociedades. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002. p. 213.

⁷¹ Sobre o tema, sugere-se a leitura de MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Empresa Contemporânea e Direito Societário*. Poder de Controle e Grupos de Sociedades. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002. p. 226; BERTOLDI, Marcelo M. O poder de controle na sociedade anônima: alguns aspectos. *Scientia Iuris*, v. 7. p. 51–74, 2004. DOI: 10.5433/2178-8189.2004v7n0p51. Disponível em: <https://ojs.uel.br/revistas/uel/index.php/iuris/article/view/11102>. Acesso em: 27 abr. 2024.; CASQUET, Andréia Cristina Bezerra. *Alienação de Controle de Companhias Fechadas*. São Paulo: Quartier Latin, 2015. CAMPINHO, Sergio. Curso de direito comercial: Sociedade anônima. São Paulo: Saraiva, 2024. p. 97. E-book. ISBN 9788553621262. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788553621262/>. Acesso em: 19 mai. 2024.

⁷² Comparato e Salomão Filho discordam da ideia defendida por Berle e Means de que o controle com quase completa titularidade acionária se assimilaria à situação da sociedade propriamente unipessoal, sendo, segundo eles, uma assimilação forçada e inadmissível tanto no plano legislativo, quanto no doutrinário. Escrevem os autores brasileiros que: “Preferimos falar em controle totalitário, quando nenhum acionista é excluído do poder de dominação na sociedade, quer se trate de sociedade unipessoal, quer se esteja diante de uma companhia do tipo familiar (controle totalitário conjunto). Em tais hipóteses, a unanimidade é de rigo.” (COMPARATO, Fabio K.; FILHO, Calixto S. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Grupo GEN, 2013. p. 44/49. E-book. ISBN 978-85-309-5131-3. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/978-85-309-5131-3/>. Acesso em: 07 mai. 2024.)

⁷³ Vale lembrar que a Lei n. 6.404/1976 veda expressamente a participação recíproca entre a companhia e suas coligadas ou controladas através do art. 244.

O quarto modelo de controle identificado por Berle e Means é o controle minoritário, no qual um indivíduo ou um pequeno grupo de acionistas detém uma participação acionária suficiente para influenciar e dominar a gestão da empresa, mesmo sem possuir a maioria das ações. Esse tipo de controle operacional ocorre frequentemente pela capacidade desses acionistas de atrair para si procurações de outros proprietários dispersos⁷⁴, de forma a consolidar sua influência nas decisões corporativas. Por fim, os autores descrevem o controle administrativo, que se verifica quando a propriedade das ações se encontra amplamente dispersa entre diversos investidores, de modo que nenhum indivíduo ou grupo detém participação suficiente para exercer domínio sobre a empresa. Nesse cenário, o controle efetivo da companhia fica a cargo de sua própria administração, sem qualquer associação direta ou influência predominante dos acionistas.

A partir dessa análise, Comparato e Salomão Filho desenvolveram a distinção entre controle interno e externo das sociedades anônimas. O controle interno, baseado na dissociação entre propriedade acionária e poder empresarial, subdivide-se em: controle totalitário, controle majoritário, controle minoritário e controle gerencial⁷⁵.

A legislação brasileira trata do acionista controlador no artigo 116 da Lei n. 6.404/76, e o define como a pessoa física, jurídica ou grupo de pessoas vinculadas por acordo de votos que, de maneira permanente, detém a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral, de modo a eleger a maioria dos administradores e orientar o funcionamento da companhia.

Sobre essa definição, Verçosa destaca que a norma se refere especificamente às ações, uma vez que são os únicos instrumentos que conferem direito de voto⁷⁶. Além disso, esclarece que o termo permanente não deve ser interpretado como sinônimo de controle eterno, mas como

⁷⁴ Ao analisarem a classificação do controle minoritário desenvolvida por Berle e Means, Comparato e Salomão Filho destacam que esse modelo encontra reconhecimento implícito na legislação brasileira, especialmente nas normas que estabelecem os quóruns e as majorias necessárias para o funcionamento da assembleia-geral. Os autores também enfatizam a significativa pulverização acionária nas sociedades anônimas, contexto no qual se observa a coexistência de dois perfis distintos de acionistas: o acionista-empresário, que possui interesse na gestão e no direcionamento estratégico da companhia, e o acionista-capitalista, cujo foco recai predominantemente sobre o retorno financeiro do investimento. (COMPARATO, Fabio K.; FILHO, Calixto S. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Grupo GEN, 2013. p. 54. E-book. ISBN 978-85-309-5131-3. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/978-85-309-5131-3/>. Acesso em: 07 mai. 2024).

⁷⁵ COMPARATO, Fabio K.; FILHO, Calixto S. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Grupo GEN, 2013. p. 43-75. E-book. ISBN 978-85-309-5131-3. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/978-85-309-5131-3/>. Acesso em: 07 mai. 2024.

⁷⁶ De forma diversa, destacaram Comparato e Salomão Filho que: “A lei fala, sabiamente, em “titular de direitos de sócio” e não apenas em “acionistas” porque, como veremos amiudamente, a natureza jurídica de coisa dos valores mobiliários enseja a possibilidade de dissociação entre a titularidade, ou pertinência subjetiva das ações, e a titularidade de direitos destacados dela, como o de voto, segundo ocorre no usufruto ou na alienação fiduciária em garantia. Em tais hipóteses, controlador é quem tem os votos decisivos, não o proprietário das ações”. (COMPARATO, Fabio K.; FILHO, Calixto S. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Grupo GEN, 2013. p. 72. E-book. ISBN 978-85-309-5131-3. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/978-85-309-5131-3/>. Acesso em: 07 mai. 2024).

uma estrutura de poder construída para se manter de forma duradoura ao longo do tempo. O autor também ressalta que o controle seria ineficaz caso o acionista controlador não possuísse o poder de eleger e destituir os administradores da companhia, uma vez que essa prerrogativa é essencial para direcionar a gestão da empresa. Por fim, enfatiza que o uso efetivo do poder é um requisito fundamental, pois não basta que o controlador detenha formalmente os instrumentos de comando se esses não forem efetivamente exercidos na condução da sociedade⁷⁷.

Comparato e Salomão Filho divergem quanto à exigência de uso efetivo do poder. Para eles, esse critério é relevante apenas no controle minoritário, pois, no controle majoritário, a posição dominante independe do grau de envolvimento do acionista controlador na gestão cotidiana da empresa. Nos dizeres dos autores, no controle majoritário, “o desuso ou mau uso do poder não é elemento definidor do *status*, pois ainda que o controlador afete desinteressar-se dos negócios sociais, não pode arredar o fato de que o poder de comando se exerce em seu nome, ou por delegação sua, o que a tanto equivale”⁷⁸⁻⁷⁹.

A legislação brasileira, ao delimitar o poder de controle àquele que é titular de direitos de sócio (art.116 da Lei das Sociedades Anônimas), deixa de disciplinar as modalidades de controle gerencial e de controle externo, modalidades estas que podem estar caracterizadas na vida das companhias⁸⁰. O controle gerencial, por não se basear em direitos de sócio, seria, na visão de Munhoz, uma espécie autônoma, ao lado do controle interno, definido como “aquele

⁷⁷ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Direito Comercial. Sociedade por Ações*. 3. ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014. p. 244-246.

⁷⁸ COMPARATO, Fabio K.; FILHO, Calixto S. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Grupo GEN, 2013. p. 74. E-book. ISBN 978-85-309-5131-3. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/978-85-309-5131-3/>. Acesso em: 07 mai. 2024).

⁷⁹ Eduardo Secchi Munhoz, seguindo a orientação de Verçosa, expressa sua discordância quanto a interpretação dada por Comparato e Salomão filho no que tange ao uso efetivo do poder no exercício do controle da companhia. Para ele, essa condição não se aplica apenas ao controle minoritário, inexistindo distinção na redação do art. 116 da lei n. 4.604/76 entre as espécies de controle. Defende Munhoz que “se um acionista detém mais da metade das ações com direito a voto, mas nunca comparece aos conclaves, permanecendo em posição de total absenteísmo, outro acionista que comparecer, ainda que detendo menos da metade das ações, pode determinar a orientação dos negócios sociais, hipótese em que se caracteriza o controle minoritário”. (MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Empresa Contemporânea e Direito Societário*. Poder de Controle e Grupos de Sociedades. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002. p. 239). Por sua vez, Pereira advoga no sentido de que há presunção *iuris tantum*, elidível por prova em contrário, no que tange ao uso do poder no controle majoritário, uma vez que “a ninguém é lícito ter tal quantia de ações e desinteressar-se da orientação da empresa”. (PEREIRA, Guilherme Döring Cunha. *Alienação do Poder de Controle Acionário*. São Paulo: Saraiva, 1995. p. 19)

⁸⁰ O Regulamento do Novo Mercado, em vigor desde 14 de março de 2024, conceitua exclusivamente o controle interno, mantendo a mesma abordagem adotada pela Lei das Sociedades Anônimas no que se refere ao uso efetivo do poder de controle pelo acionista. Seu art. 37, §1º prevê que: “para os fins desta seção, entende-se por controle e seus termos correlatos o poder efetivamente utilizado por acionista de dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia, de forma direta ou indireta, de fato ou de direito, independentemente da participação acionária detida.”

exercido pelos membros dos órgãos de administração da sociedade”⁸¹. Já o controle externo refere-se à influência de terceiros sobre a empresa, seja por meio de vínculos contratuais, dependência econômica ou regulações estatais⁸².

Lamy e Bulhões, ao diferenciarem o controle interno do controle externo, destacam que o poder do acionista controlador se fundamenta no exercício dos direitos de participação acionária, enquanto o controle externo decorre de direitos de crédito contra a companhia ou da influência exercida pelos mercados. Além disso, ressaltam que, enquanto o poder de controle confere ao acionista controlador a capacidade de dirigir ou determinar toda a atividade da empresa, o controle externo é sempre limitado a determinados negócios ou aspectos específicos da sociedade. Por fim, enfatizam que o poder de controle é uma característica peculiar das companhias e de outros tipos de organizações associativas, nas quais a vontade social é definida pela maioria dos votos, ao passo que o controle externo pode ser exercido por qualquer pessoa jurídica ou natural que desempenhe uma função empresarial e possua influência sobre a sociedade⁸³.

Desta maneira, diferentemente do controle interno, no qual a influência sobre a atividade empresarial ocorre por meio do exercício do voto, o controle externo se estabelece por fatores alheios à titularidade acionária⁸⁴. Esse tipo de controle geralmente decorre de relações de dependência econômica, de vínculos contratuais, do endividamento da sociedade ou, ainda, da intervenção do Estado no domínio econômico, o que configura formas indiretas de influência sobre a gestão e as decisões estratégicas da companhia⁸⁵.

Bertoldi exemplifica situações de controle externo, como contratos de franquia, acordos de *know-how* e relações creditícias junto a instituições financeiras, além da influência de órgãos reguladores como o CADE e a ANATEL. No entanto, ele distingue a fiscalização estatal do poder de controle, qualificando-a como “controle de poder”⁸⁶.

⁸¹ MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Empresa Contemporânea e Direito Societário*. Poder de Controle e Grupos de Sociedades. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002. p. 257.

⁸² MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Empresa Contemporânea e Direito Societário*. Poder de Controle e Grupos de Sociedades. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002. p. 257.

⁸³ LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das companhias*. Vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 831.

⁸⁴ FORGIONI, Paula Andrea. *Contratos empresariais: teoria geral e aplicação*. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016. p. 67-68

⁸⁵ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas: Lei n 6404, de 15 de dezembro de 1976, com as modificações das Leis n 9.457, de 5 de maio de 1997, e n 10.303, de 31 de outubro de 2001*. 3. Ed. São Paulo: Saraiva, 2003. p. 493.

⁸⁶ BERTOLDI, Marcelo M. O poder de controle na sociedade anônima: alguns aspectos. *Scientia Iuris*, v. 7. p. 51-74, 2004. DOI: 10.5433/2178-8189.2004v7n0p51. Disponível em: <https://ojs.uel.br/revistas/uel/index/iuris/article/view/11102>. Acesso em: 27 abr. 2024.

Ambas as formas de controle – interno e externo – se dissociam da propriedade das sociedades anônimas. A participação no capital social, por si só, não é sinônimo de domínio sobre elas. Tanto o é que, em determinadas situações, inclusive, pode-se verificar controle sem qualquer propriedade, como nos casos de controle gerencial e externo. O controle não é um direito absoluto sobre os bens da companhia, mas sim uma posição de influência, sujeita a deveres fiduciários e limitações legais⁸⁷.

A estrutura societária das companhias brasileiras caracteriza-se, predominantemente, pela concentração acionária, na qual grupos familiares exercem o controle decisório⁸⁸. Tradicionalmente, as empresas brasileiras apresentam uma estrutura de propriedade altamente centralizada, com um número reduzido de acionistas detendo a maior parte do capital votante. Observa-se na atualidade, contudo, uma tendência gradual de dispersão do capital social, impulsionada por esforços voltados ao aprimoramento da governança corporativa e ao fortalecimento do mercado de capitais⁸⁹.

O controle exercido nas sociedades constitui um instrumento de grande relevância para o direcionamento da atividade empresarial e, por essa razão, é amplamente disputado no mercado de capitais. A aquisição do controle de participações societárias configura uma estratégia amplamente empregada no meio empresarial, impulsionada por fatores jurídicos e econômicos, e que gera impactos significativos na gestão e no desempenho das sociedades envolvidas.

Dentre as principais motivações para a aquisição do controle societário, destacam-se as economias de escala e sinergias, a ampliação da quota de mercado, a diversificação das atividades e a redução de riscos, bem como o acesso a novas tecnologias e recursos e os

⁸⁷ COMPARATO, Fabio K.; FILHO, Calixto S. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Grupo GEN, 2013. p. 103. E-book. ISBN 978-85-309-5131-3. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/978-85-309-5131-3/>. Acesso em: 07 mai. 2024).

⁸⁸ Sílvia Amélia Mendonça Flores e Igor Bernardi Sonza elaboraram interessante estudo envolvendo controle-propriedade nas companhias brasileiras, trazendo ao trabalho inúmeras outras pesquisas desenvolvidas acerca da concentração do poder. Segundo os autores: “No Brasil, os laços familiares sempre foram centrais para os grupos, com a propriedade ainda predominantemente familiar (Khanna e Yafeh 2007). As famílias geralmente têm mais direitos de voto do que direitos de fluxo de caixa em estruturas piramidais dentro de grupos empresariais (Aguilera e Crespi-Cladera 2012; Almeida et al. 2011; Almeida e Wolfenzon 2006; Bena e Ortiz-Molina 2013; Bennedsen et al. 2015; Chung 2004; Chung 2014)” FLORES, Sílvia Amélia Mendonça e; SONZA, Igor Bernardi. Determinants of RPTs in the Brazilian stock market: analysis of control-ownership wedge, firm value, performance and corporate governance. *Estud. Econ.*, São Paulo, vol.53 n.3. p.463-494, jul.-set. 2023. <https://doi.org/10.1590/1980-53575331sfis>. Acesso em 16 mai 2024.)

⁸⁹ RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; MESQUITA, Renata Paccola. O poder concentrado à almejada dispersão acionária: impactos na governança corporativa e na proteção dos acionistas minoritários. *Revista de Direito Empresarial – RDEmp*, Belo Horizonte, ano 22, n. 01, p. 143-160, jan./abr. 2025. DOI: 10.52028/RDEmp.v22.i1_ART08.PR

benefícios fiscais⁹⁰. A integração de sociedades deve ser analisada de maneira casuística, considerando-se, prioritariamente, os custos de transação no processo de otimização de operações, redução de custos e melhoria da eficiência produtiva.

Sob a ótica da Nova Economia Institucional (NEI), o poder de controle nas sociedades anônimas pode ser compreendido como uma estrutura de governança voltada à redução dos custos de transação e à eficiência na alocação dos direitos de decisão. Em especial, na teoria desenvolvida por Williamson, o controle exercido pelo acionista controlador representa um arranjo institucional destinado a lidar com as imperfeições dos contratos e com os desafios organizacionais de sociedades complexas.

Williamson parte da premissa de que os contratos são inevitavelmente incompletos, dada a racionalidade limitada dos agentes e a presença de incertezas quanto ao futuro⁹¹. Em contextos marcados por especificidade de ativos, frequência de interação e assimetria informacional, torna-se necessário desenvolver formas institucionais capazes de garantir a continuidade e a adaptação eficiente das relações econômicas. A firma, nesse sentido, deixa de ser vista como uma simples unidade técnica de produção e passa a ser compreendida como uma estrutura de governança alternativa ao mercado, voltada à coordenação eficiente de decisões⁹².

Em sociedades complexas, envolta por inúmeras transações, o controle societário, exercido de forma responsável e ética, assumirá papel relevante na organização da atividade de empresa, em especial na escolha pela estrutura de governança mais adequada e eficiente.

O modelo predominante no Brasil, de companhias com capital votante concentrado e forte presença de grupos familiares, reflete exatamente esse raciocínio. As falhas de mercado podem exigir arranjos internos mais robustos, em que o controle seja capaz de fornecer estabilidade, continuidade decisória e disciplina organizacional. O acionista controlador, nesses casos, centraliza as decisões estratégicas, internaliza os custos decorrentes de sua gestão e responde, ainda que parcialmente, pelos resultados da companhia⁹³.

⁹⁰ GEBRIM, Larissa S. *Compra e Venda de Participação Societária: análise da cláusula MAC*. São Paulo: Almedina, 2023. E-book. p. 49. ISBN 9786556279589. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9786556279589/>. Acesso em: 09 mar. 2025.

⁹¹ WILLIAMSON, Oliver E. *As instituições econômicas do capitalismo: firmas, mercados, relações contratuais*. Tradução de Frederico Araujo Turolla, André Ricardo Noborikawa Paiva, Erika Roberta Monteiro e Luiz Gabriel Negreiro Passos. São Paulo: Pezco Editora, 2012. p. 62.

⁹² COASE, Ronald Harry. *A firma, o mercado e o direito*. 2. ed. Tradução de Heloisa Gonçalves Barbosa. Revisão técnica de Alexandre Veronese, Lucia Helena Salgado e Antonio José Maristrello Porto. Revisão final de Otavio Luiz Rodrigues Junior. Estudo introdutório de Antonio Carlos Ferreira e Patrícia Cândido Alves Ferreira. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2017. (Coleção Paulo Bonavides). p. 7.

⁹³ COMPARATO, Fabio K.; FILHO, Calixto S. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2013. E-book. p.118. ISBN 978-85-309-5131-3. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/978-85-309-5131-3/>. Acesso em: 21 abr. 2025.

Por outro lado, essa estrutura também gera custos próprios, especialmente os riscos de expropriação dos minoritários e de uso oportunista do poder de controle. Por isso a relevância dos mecanismos fiscalizatórios e compensatórios previstos na legislação brasileira, como o direito de recesso, o *tag along* e os deveres fiduciários do controlador, de modo a equilibrar a eficiência institucional com a proteção dos interesses dos minoritários.

O poder de controle revela-se como um relevante arranjo institucional na organização e coordenação das relações contratuais. Na condição de estrutura de governança, sua existência e exercício devem observar os princípios da teoria dos custos de transação desenvolvida no âmbito da Nova Economia Institucional, especialmente quando estiver em jogo sua transferência por meio de negociações contratuais.

A partir da análise das diferentes formas de controle societário, bem como de sua distinção em relação à titularidade da propriedade acionária, torna-se evidente que o poder de controle configura um elemento central na estruturação de contratos de aquisição de participação societária. Ao ser compreendido como uma estrutura de governança – e não como mera expressão da titularidade de ações – o controle revela-se como ativo jurídico e econômico estratégico, cuja transferência exige instrumentos contratuais específicos voltados à mitigação dos riscos típicos de relações contratuais complexas e incompletas.

Essa concepção reforça a necessidade de cláusulas de salvaguarda, como a de não concorrência, como mecanismo de proteção ao adquirente, alinhado à lógica de alocação eficiente de riscos proposta pela teoria dos custos de transação. Na sequência, passar-se-á à análise do contrato de compra e venda de participação societária de controle propriamente dito, com o objetivo de compreender sua natureza, estrutura e peculiaridades, à luz das exigências jurídicas e econômicas que envolvem a transferência do poder de controle.

2.2 O CONTRATO EMPRESARIAL E A AQUISIÇÃO DE CONTROLE SOCIETÁRIO NO DIREITO BRASILEIRO: ESTRUTURA, DINÂMICA E COMPLEXIDADE

Os contratos empresariais desempenham papel fundamental na organização e no funcionamento do mercado, e constituem um dos principais instrumentos jurídicos utilizados pelos agentes econômicos para formalizar suas relações negociais. Forgioni destaca que empresa, contratos e mercado são conceitos indissociáveis, uma vez que o ambiente empresarial se estrutura a partir de uma complexa rede de relações contratuais, cuja finalidade é viabilizar

a circulação de bens e serviços, bem como garantir previsibilidade e segurança jurídica nas transações comerciais⁹⁴.

O contrato empresarial pode ser compreendido, segundo Ribeiro, como aquele firmado entre empresários no exercício de sua atividade profissional, caracterizando-se, em regra, pela execução continuada e pela presença de elementos distintivos em relação aos demais contratos, seja em razão de seus sujeitos, de sua história ou de sua função. Parte-se da premissa de que os contratantes, por serem empresários, dispõem de condições semelhantes de acesso à informação e de avaliação dos riscos inerentes às negociações empresariais, sendo o risco considerado elemento essencial dessa modalidade contratual⁹⁵.

Ao longo da história, essa modalidade contratual sempre foi interpretada com base nos usos, costumes e nas necessidades da prática empresarial, e se destaca como instrumento essencial para a viabilização da circulação de riquezas e para a dinâmica da atividade empresarial⁹⁶. Descreve Forgioni que “os contratos empresariais nascem da prática dos comerciais e raramente de tipos normativos preconcebidos por autoridades exógenas ao mercado”⁹⁷, o que exige uma análise sob a ótica do ambiente que os circunda, a partir da realidade em que estão inseridos⁹⁸.

O dinamismo e a complexidade dos contratos empresariais demandam a análise das obrigações envolvidas sob a perspectiva da obrigação como processo, conforme defendido por Couto e Silva. Segundo o autor, as relações obrigacionais não são meros laços jurídicos estáticos, mas uma estrutura dinâmica e evolutiva, que se desenvolve ao longo do tempo por meio de fases interdependentes⁹⁹. No contexto dos contratos empresariais, essa visão permite compreender que as obrigações assumidas não se limitam à formalização do vínculo contratual, mas envolvem um conjunto de atos e deveres sucessivos que garantem a satisfação do interesse do credor e a efetividade da relação contratual como um todo.

⁹⁴ FORGIONI, Paula A. *Teoria Geral dos Contratos Empresariais*. 4. ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019. p. 25.

⁹⁵ RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; GALESKI JUNIOR, Irineu. *Teoria geral dos contratos: contratos empresariais e análise econômica*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009. p. 16-17.

⁹⁶ RIBEIRO, Márcia Carla Pereira; AGUSTINHO, Eduardo. Fundamentos para a interpretação dos contratos empresariais: aspectos jurídicos e econômicos. *Revista de Direito Mercantil*, n. 151/152. p. 65-78, 2006. p. 68-69.

⁹⁷ FORGIONI, Paula A. *Teoria Geral dos Contratos Empresariais*. 4. ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019. p. 65.

⁹⁸ Forgioni cita a teoria institucional criada por Lance Davis e Douglas North em que se defende que o “ambiente institucional” é peça estéril de atribuições de obrigações desconectas da realidade. “[A] empresa é um *agente que se move nesse ambiente institucional*; assim, *existe* somente porque *age*. Essa *ação* é conformada pelo “conjunto de regras políticas, sociais e jurídicas que estabelecem as bases da produção, das trocas e da distribuição”. (FORGIONI, Paula A. *Teoria Geral dos Contratos Empresariais*. 4. ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019. p. 73-74).

⁹⁹ SILVA, Clóvis do Couto e. *A obrigação como processo*. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2006. p. 20-21.

O contrato empresarial é o instrumento jurídico por meio do qual os agentes econômicos formalizam e estruturam relações negociais voltadas à produção, circulação e apropriação de bens e serviços no âmbito da atividade empresarial. Embora tradicionalmente concebido como expressão da autonomia privada e da força obrigatória das declarações de vontade, sua compreensão contemporânea demanda uma abordagem mais abrangente e funcional. Trata-se, essencialmente, de um mecanismo institucional de alocação de riscos, coordenação de interesses e governança de relações complexas, situado na confluência entre o direito privado e a teoria econômica da firma.

Nesse sentido, observa Sztajn que o contrato, como instituto jurídico, visa a assegurar a regular e pacífica circulação da riqueza, funcionando como instrumento de alocação eficiente de bens na economia e de sua transferência entre pessoas de forma lícita, obrigando-as por suas declarações ou promessas¹⁰⁰.

A construção conceitual do contrato empresarial exige, portanto, uma abordagem multidisciplinar, capaz de integrar elementos da dogmática contratual, da prática negocial e das ciências econômicas. Como destacado por Klein, os contratos empresariais não são analisados exclusivamente pelas lentes jurídicas. A interdisciplinaridade da matéria permite que outras áreas do conhecimento, como a Economia, a Sociologia, a Ciência Política, a Antropologia, a Administração, a História e a Filosofia tratem do assunto¹⁰¹. Por uma escolha metodológica, a análise do contrato empresarial proposta neste trabalho se dará sob a intersecção do Direito e da Economia¹⁰², em especial nas correntes teóricas da chamada Nova Economia Institucional (NEI).

A abordagem institucionalista da Nova Economia Institucional, em especial a partir dos estudos desenvolvidos por Williamson, busca analisar os contratos sob a ótica jurídica tradicional, e como instrumentos que viabilizam a coordenação de atividades econômicas em

¹⁰⁰ SZTAJN, Raquel. A incompletude do contrato de sociedade. *Revista da Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, [S. l.]*, v. 99. p. 283–302, 2004. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rfdusp/article/view/67626>.. Acesso em: 6 abr. 2025.

¹⁰¹ KLEIN, Vinícius. *Os contratos empresariais de longo prazo*. Uma análise a partir da argumentação judicial. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2015. p. 35.

¹⁰² Conforme Bittencourt a crescente utilização da AED tem desenvolvido uma clara função de tornar as relações sociais mais eficientes ao proporcionar uma integração entre o direito, a economia e as demais ciências sociais, uma vez que a economia não trata apenas de questões focadas na eficiência financeira, mas também, ou principalmente, das consequências obtidas por escolhas racionais²²⁰ e, por essa razão, “é uma ferramenta essencial para entendermos os impactos e implicações das normas legais, de modo que esta avaliação serve para decidir quais normas devem ser estabelecidas ou modificadas dentro de um determinado contexto. [...] a teoria econômica permeia de objetividade, e consequentemente de segurança jurídica, a atuação do julgador, o que pode contribuir para torná-la mais eficiente e justa.” (BITTENCOURT, Mauricio Vaz Logo. Princípio da Eficiência. In RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; KLEIN, Vinicius (Coord.) O que é análise econômica do direito: uma introdução. 2. ed., Belo Horizonte: Editora Fórum e ABDE – Associação Brasileira de Direito e Economia. 2016. p. 27 e 34)

ambientes de racionalidade imperfeita, incertezas e custos de transação. Com isso, a teoria econômica do contrato concebe o contrato empresarial não apenas como uma simples memória escrita, mas como um instrumento dinâmico de coordenação das relações econômicas, refletindo as condições e os desafios do mundo real¹⁰³.

Williamson observa que o universo contratual pode ser descrito a partir de quatro perspectivas complementares: como uma forma de planejamento, de promessa, de competição e de governança. Cada uma dessas abordagens, entretanto, apresenta limitações importantes quando se considera a presença simultânea de racionalidade limitada, oportunismo e especificidade de ativos. Nessas circunstâncias, o planejamento revela-se necessariamente incompleto, pois os agentes não conseguem prever ou especificar todas as contingências relevantes. As promessas se tornam frágeis, uma vez que comportamentos oportunistas tendem a emergir quando os incentivos assim o permitem. Além disso, a troca entre agentes passa a depender da identidade das partes envolvidas, em virtude da especificidade dos ativos. Diante disso, o contrato deixa de ser um mero instrumento de troca ou declaração de vontades e passa a ser compreendido como mecanismo de governança, cuja função primordial é viabilizar a cooperação sob condições de incerteza e assimetria informacional¹⁰⁴.

Esse enquadramento teórico é particularmente relevante no exame dos contratos de compra e venda de participação societária de controle, que constituem o objeto específico deste estudo. Tais contratos, para além de formalizarem a cessão de ações, em muitos casos, acarretam a transferência do poder de controle sobre a empresa — com implicações jurídicas, econômicas e estratégicas profundas. São contratos elaborados sob forte influência das práticas negociais e da experiência de mercado, frequentemente dotados de cláusulas complexas que visam a lidar com as imperfeições informacionais e com a necessidade de mecanismos de alinhamento entre as partes.

Apesar de classificados como contrato típico — ou seja, bilateral, oneroso e comutativo¹⁰⁵, a compra e venda de participação societária de controle contém obrigações e

¹⁰³ KLEIN, Vinícius. *Os contratos empresariais de longo prazo*. Uma análise a partir da argumentação judicial. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2015. p. 43.

¹⁰⁴ Nas palavras de Williamson, “O imperativo organizacional que emerge em tais circunstâncias é este: *organizar as transações de forma a economizar com a racionalidade limitada e, simultaneamente, salvaguardá-las dos riscos de oportunismo.*” (WILLIAMSON, Oliver E. *As instituições econômicas do capitalismo: firmas, mercados, relações contratuais*. Tradução de Frederico Araujo Turolla, André Ricardo Noborikawa Paiva, Erika Roberta Monteiro e Luiz Gabriel Negreiro Passos. São Paulo: Pezco Editora, 2012. p. 25 e 27)

¹⁰⁵ Nelson Eizirik defende que os contratos de compra e venda de participação societária, sob a perspectiva jurídica, transfere ações ou quotas a depender do tipo societário, já do ponto de vista econômico, se negocia o conjunto de direitos políticos e/ou econômicos atribuídos à participação societária. Sob esse viés, o contrato de compra e venda de participação societária, para o autor, é visto como instrumento de distribuição de riscos em razão da assimetria

mecanismos contratuais peculiares, que, segundo Eizirik, “fogem às tipologias clássicas dos ordenamentos jurídicos romano-germânicos”¹⁰⁶, por serem moldados por cláusulas que refletem práticas do direito norte-americano e a lógica do mercado. Elaborados sob a égide do conjunto normativo vigente e em consonância com as práticas de mercado, os contratos de compra e venda de participação societária estão sujeitos aos princípios e normas gerais que regem as relações contratuais, com as limitações inerentes à racionalidade limitada e à assimetria informacional, características intrínsecas que permeiam as relações jurídicas em contextos complexos.

Por meio do contrato, o vendedor se obriga a transferir ao comprador a posição de sócio, o que se dá com a cessão das quotas (no caso de sociedade limitada) ou transmissão da titularidade das ações (no caso das sociedades anônimas), mediante contraprestação pecuniária¹⁰⁷. A depender da quantidade de ações e quotas negociadas poderá o comprador deter o controle da sociedade, sendo este o ponto de maior interesse para este trabalho. A aquisição do controle, segundo Pereira, pode se dar de forma originária, quando inexiste na sociedade controle acionário claramente estabelecido (pressupõe um elevado grau de dispersão acionária), sendo exemplo de aquisição originária a oferta pública de aquisição de controle e a compra de pequenas quantidades de ações em bolsa; ou de forma derivada, quando ocorre a transferência do controle ao adquirente. Neste último caso, o vendedor transfere conscientemente o poder, como ocorre na cessão ou alienação negociada do controle¹⁰⁸.

A aquisição do controle, seja ela de qual modalidade for, implica direitos e deveres ao acionista, pressupondo, nos termos do art. 116 da Lei das Sociedades Anônimas, seu uso efetivo para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia. Deter a maioria das ações votantes em uma sociedade dá ao seu titular o poder de decidir os principais assuntos relacionados à empresa, razão pela qual defende Eizirik que as ações constituem “bens de segundo grau”, uma vez que seu valor reflete o dos bens que compõem o patrimônio da empresa e o valor dos direitos políticos que conferem a possibilidade de participar no processo decisório da sociedade¹⁰⁹.

de informações existente entre comprador e vendedor. (EIZIRIK, Nelson. *M&A. Regime Societário e Contratual*. São Paulo: Quartier Latin, 2024. p. 197)

¹⁰⁶ EIZIRIK, Nelson. *M&A. Regime Societário e Contratual*. São Paulo: Quartier Latin, 2024. p. 169.

¹⁰⁷ EIZIRIK, Nelson. *M&A. Regime Societário e Contratual*. São Paulo: Quartier Latin, 2024. p. 171.

¹⁰⁸ PEREIRA, Guilherme Döring Cunha. *Alienação do Poder de Controle Acionário*. São Paulo: Saraiva, 1995. p. 33.

¹⁰⁹ EIZIRIK, Nelson. *M&A. Regime Societário e Contratual*. São Paulo: Quartier Latin, 2024. p. 197.

Os contratos de compra e venda de participação de controle também se caracterizam como típicos, onerosos, bilaterais e comutativos¹¹⁰. Com a cessão, o alienante transfere sua condição de sócio ao adquirente, de modo a transmitir os direitos patrimoniais e pessoais inerentes à figura do sócio¹¹¹. A aquisição do controle pressupõe muito mais do que o mero valor econômico intrínseco às ações. O maior interesse do adquirente é a própria atividade de empresa e sua perspectiva de crescimento e lucratividade. Por isso defendem Comparato e Salomão Filho que o objeto da cessão do controle não se limita à propriedade sobre os títulos acionários, mas, precipuamente, o poder de fruição e disposição dos bens da empresa¹¹².

Buschinelli, ao se debruçar nos estudos da compra e venda de participação societária de controle, aponta que o direito brasileiro ora equipara esse tipo contratual à compra e venda da empresa, ora os considera como uma verdadeira assimilação¹¹³. Para o autor, no entanto, a compra e venda de participações societárias de controle constitui modalidade específica de contrato da prática civil e comercial e não se equipara ou assimila a uma transmissão do patrimônio empresarial¹¹⁴.

Juridicamente, o contrato versa sobre a transferência da titularidade de participações societárias em quantia suficiente para o exercício do controle societário. Economicamente, o valor da negociação é pautado nos direitos políticos e/ou econômicos inerentes às ações adquiridas. Por essa razão, parte da doutrina considera que as participações societárias seriam mero instrumento para a obtenção do fim pretendido, consistente na cessão da empresa, do controle ou ambos¹¹⁵.

Petitpierre-Sauvain defende o caráter híbrido da cessão de controle, no qual coexistiriam um objeto formal, consistente na transferência da titularidade das ações, e um objeto real que lhe seria subjacente, consistente na transferência do poder sobre a empresa.

¹¹⁰ Segundo Pereira, “A cessão do controle empresarial é um contrato, ou seja, um negócio jurídico bilateral de cunho patrimonial. Na sua forma típica, envolvendo uma contraprestação, é bilateral também quanto aos efeitos, pois gera obrigações para os integrantes dos dois pólos da relação. Pode-se qualifica-lo, ainda, de oneroso, já que ambas as partes visam a obter vantagens, e de comutativo, visto que as prestações recíprocas, uma vez reconhecido que o objeto do negócio é o poder de controle, guardam uma correlação de valores.” (PEREIRA, Guilherme Döring Cunha. *Alienação do Poder de Controle Acionário*. São Paulo: Saraiva, 1995. p. 65)

¹¹¹ ALVES, Giovani Ribeiro Rodrigues. *Compra e Venda de Empresas*. Ferramentas para prever, estimular e julgar comportamentos. Belo Horizonte: Fórum, 2022. p. 94.

¹¹² COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Grupo GEN, 2013. p. 255. E-book. ISBN 978-85-309-5131-3. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/978-85-309-5131-3/>. Acesso em: 14 set. 2024.

¹¹³ Fábio Konder Comparato, Calixto Salomão Filho, Guilherme Döring Cunha Pereira posicionam-se pela equiparação, já Fábio Ulhoa Coelho e Giovani Ribeiro Rodrigues Alves pela assimilação.

¹¹⁴ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Compra e Venda de Participações Societárias de Controle*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 18-19.

¹¹⁵ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Compra e Venda de Participações Societárias de Controle*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 35.

Segundo ela, a cessão do controle é um ato jurídico em que se transfere, além das ações, acordos anexos, cujo elemento principal é a transferência das ações para terceiro, destinada a transmitir o poder de gestão da empresa¹¹⁶⁻¹¹⁷.

Em seu estudo de doutoramento, Buschinelli discorre sobre duas linhas doutrinárias da natureza jurídica da cessão de controle. A primeira delas diz respeito à tese da especialidade da negociação da compra e venda de participação societária de controle, que se submete a um regime peculiar e diversos das transmissões de títulos isolados pelo fato de o objeto do negócio referir-se à transferência do próprio poder. Cita Claude Champaud, para quem a cessão de ações é mais do que uma mera transferência de títulos, e Jean Paillusseau, que considera a alienação do controle como a cessão do poder (de direito) de administrar uma empresa e dispor de seus bens¹¹⁸.

Comparato e Salomão Filho filiam-se à ideia de especificidade do negócio de cessão de controle. Para eles, o que se transfere numa cessão de controle não é um bloco de ações, e, sim, o poder de dominação e disposição de uma empresa¹¹⁹. No mesmo raciocínio incide Pereira, para quem “a venda de mais da metade das ações que conferem direito de voto de uma sociedade anônima tem por objeto algo mais do que essas mesmas ações”¹²⁰. Associado a elas estará a possibilidade de deliberação das atividades sociais, o que justifica a precificação diferenciada desses títulos. Ainda que o poder de controle se caracterize como uma situação jurídica, para Pereira, o objeto do contrato de alienação do controle será o poder de controle ou a própria empresa, tendo em vista que se transfere a gerência exercida sobre os bens da sociedade¹²¹.

¹¹⁶ Haveria, na visão de Petitpierre-Sauvain, um mercado para as ações e outro para o controle. PETITPIERRE-SAUVAIN, Anne. *La cession de contrôle, mode de cession de l'entreprise*. Genève: Georg, 1977. p. 20; 31.

¹¹⁷ No mesmo sentido é o posicionamento adotado por Munhoz, para o qual o negócio de alienação de controle não se confunde com uma simples compra e venda de ações, tendo em vista que juntamente com os títulos acionários adquiridos, alinha-se o poder de comandar as atividades da companhia, ou seja, o poder de controle, bem econômico distinto qualitativamente das ações de sua emissão (MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Aquisição de controle na sociedade anônima*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 295).

¹¹⁸ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Compra e Venda de Participações Societárias de Controle*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 37.

¹¹⁹ Defendem os Autores que o negócio de cessão de controle não se confunde com a venda pura e simples de ações, o que se transfere, com ele, não é apenas a propriedade sobre os títulos acionários, mas precipuamente, o poder de fruição e disposição dos bens da empresa, explorada pela companhia emitente das ações. COMPARATO, Fabio Konder; FILHO, Calixto Salomão. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Grupo GEN, 2013. p. 252; 254. E-book. ISBN 978-85-309-5131-3. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/978-85-309-5131-3/>. Acesso em: 16 set. 2024.

¹²⁰ PEREIRA, Guilherme Döring Cunha. *Alienação do Poder de Controle Acionário*. São Paulo: Saraiva, 1995. p. 49. BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Compra e Venda de Participações Societárias de Controle*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 37.

¹²¹ PEREIRA, Guilherme Döring Cunha. *Alienação do Poder de Controle Acionário*. São Paulo: Saraiva, 1995. p. 53.

Em oposição à ideia de especificidade do contrato de compra e venda de participação societária de controle, Buschinelli cita, dentre outros, os posicionamentos adotados por Ascarelli e Pontes de Miranda, para os quais o objeto do negócio jurídica será sempre o bloco de ações, e não o poder de controle ou a própria empresa. Para essa corrente, os interesses anexos à aquisição das ações não são suficientes para alterar o objeto do contrato¹²².

Buschinelli aponta falhas em ambas as linhas doutrinárias desenvolvidas acerca da cessão do controle. Para o autor, a teoria da especificidade tem seu valor por chamar a atenção para os diversos interesses envolvidos na operação, porém excede ao considerar a cessão de controle como uma nova categoria de negócio jurídico *sui generis*. Por sua vez, a defesa de que o objeto da cessão de controle seria exclusivamente a participação societária peca ao não conferir relevância à realidade econômica subjacente à operação. Em conclusão, defende o autor que o mais acertado é considerar o poder de controle como um poder de fato, e não como um bem, uma vez que inexiste norma legal que assegure o poder de controle; não se trata de um direito subjetivo que possa ser objeto da tutela estatal e; o poder de controle não é objeto de direitos, na medida em que não pode ser adquirido ou transferido independentemente das ações que formam o controle¹²³.

A aquisição de controle acionário é disciplinada, no Brasil, por meio de lei, em especial pela Lei das Sociedades Anônimas e pelos atos da Comissão de Valores Mobiliários (CVM); por meio de autorregulação, com destaque para o Regulamento do Novo Mercado; e pelo próprio contrato social das companhias¹²⁴.

Os artigos 254-A e 257 da Lei n. 6.404/1976 tratam, respectivamente, da alienação de controle e da aquisição de controle mediante oferta pública. No primeiro caso, verifica-se a transferência onerosa de ações que compõem o bloco de controle, com a consequente modificação da titularidade do poder de controle. Por sua vez, na aquisição de controle mediante oferta pública, adquire-se dos acionistas da companhia ações por meio de oferta pública em

¹²² BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Compra e Venda de Participações Societárias de Controle*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 48; 50.

¹²³ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Compra e Venda de Participações Societárias de Controle*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 51-62.

¹²⁴ A Lei das S.A cuida do tema sob os títulos *Alienação de Controle e Aquisição de Controle Mediante Oferta Pública*. Já a CVM, por meio da Resolução n. 85/2022, divide as ofertas públicas de aquisição nas seguintes espécies: (i) OPA para cancelamento de registro; (ii) OPA por aumento de participação; (iii) OPA por alienação de controle (equivalente à OPA obrigatória prevista no art. 254-A da Lei da S.A); (iv) – OPA voluntária; (v) OPA para aquisição de controle de companhia aberta (de que trata o art. 257 da Lei da S.A) e; (vi) OPA concorrente. O Regulamento do Novo Mercado trata da matéria na Seção XI, abarcando tanto as alienações de controle por meio de uma única operação, quanto por operações sucessivas. Por fim, no plano contratual, ganha espaço a inclusão nos estatutos sociais das companhias de cláusulas de OPA por atingimento de participação mínima. (MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Aquisição de controle na sociedade anônima*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 285-287)

quantidade suficiente para conferir ao comprador o poder de controle. Esta segunda modalidade supõe um elevado grau de dispersão acionária e a inexistência de um controle majoritário¹²⁵.

A alienação de controle disciplinada pelo art. 254-A da Lei n. 6.404/76 pressupõe a existência de acionista controlador na companhia que transmite o controle ao adquirente (aquisição derivada). Às ações que compõem o bloco de controle são agregados um sobrevalor, distinto do preço de mercado unitário das demais ações, a que Campinho dá o nome de “prêmio de controle”¹²⁶ e Eizirik de “ágio”¹²⁷. A fim de proteger os acionistas minoritários, a legislação especializada prega que esse sobrepreço atribuído às ações de controle deve ser socializado entre todos e, desde modo, garantida aos acionistas com direito de voto a possibilidade de vender suas ações juntamente com o controlador (*tag along*)¹²⁸.

Pela redação do *caput* do art. 254-A da Lei das Sociedades Anônimas, é assegurado aos acionistas detentores de ações com direito a voto o preço mínimo de 80% do valor pago pelos títulos que compõem o bloco de controle, mediante oferta pública de aquisição¹²⁹. Trata-se de condição legal e obrigatória para a realização do negócio¹³⁰¹³¹. Como alertado por Alves,

¹²⁵ PEREIRA, Guilherme Döring Cunha. *Alienação do Poder de Controle Acionário*. São Paulo: Saraiva, 1995. p. 34.

¹²⁶ CAMPINHO, Sérgio. *Curso de direito comercial: Sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Grupo GEN, 2024. p. 242. E-book. ISBN 9788553621262. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788553621262/>. Acesso em: 19 set. 2024.

¹²⁷ EIZIRIK, Nelson. *M&A. Regime Societário e Contratual*. São Paulo: Quartier Latin, 2024. p. 128.

¹²⁸ Campinho explica que o direito de saída dos minoritários evita que o titular do controle se beneficie individualmente da venda, reconhecendo que o valor agregado à empresa desenvolvida pela companhia não decorre apenas da atuação do controlador, mas do capital vertido pelos demais acionistas. CAMPINHO, Sérgio. *Curso de direito comercial: Sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Grupo GEN, 2024. p. 242. E-book. ISBN 9788553621262. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788553621262/>. Acesso em: 19 set. 2024.

¹²⁹ Segundo o *caput* do art. 37 do Regulamento do Novo Mercado, em vigor desde março de 2024, “A companhia deve prever em seu estatuto social que a alienação direta ou indireta de controle da companhia deve ser contratada sob a condição de que o adquirente do controle se obrigue a efetivar OPA tendo por objeto as ações de emissão da companhia de titularidade dos demais acionistas, de forma a lhes assegurar tratamento igualitário àquele dado ao alienante.” O seu §3º dispõe que a OPA também deverá observar as condições e os prazos previstos na legislação e na regulamentação em vigor, de que o adquirente do controle se obrigue a efetivar OPA tendo por objeto as ações de emissão da companhia de titularidade dos demais acionistas, de forma a lhes assegurar tratamento igualitário àquele dado ao alienante.

¹³⁰ Conforme art. 2º, III, da Resolução CVM n. 85/2022, “OPA por alienação de controle: é a OPA obrigatória, realizada como condição de eficácia de negócio jurídico de alienação de controle de companhia aberta, por força do art. 254-A da Lei nº 6.404, de 1976.

¹³¹ A jurisprudência do STJ posicionou-se recentemente no sentido de que a OPA prevista no art. 254-A da Lei das S.A. estará condicionada à efetiva transferência da titularidade do controle no ato da negociação, sendo irrelevante caso o controle tenha sido obtido em razão de atos negociais que se estenderam no tempo e ocasionaram, em momento posterior, a posição de controlador: “[...] 4. A *ratio essendi* da norma inserta no art. 254-A da Lei nº 6.404/1976 é assegurar aos acionistas minoritários, em virtude de eventual abrupta troca do titular do poder de controle de sociedade aberta pela alienação de parcela significativa de direitos societários, a oportunidade de também alienarem as ações de sua titularidade dessa companhia em conjunto com o então controlador alienante, por um preço justo, haja vista a possibilidade de que a relação de confiança com este estabelecida seja rompida com o ingresso de terceiro estranho no comando da sociedade. 5. Apenas quando verificada verdadeira “alienação do controle” da sociedade aberta é que se pode afirmar acionado o gatilho do *tag along right* (254-A da Lei nº 6.404/1976), sendo completamente irrelevante, para o adequado exame da pretensão

“a necessidade de oferta pública pode tornar o negócio economicamente desinteressante por conta do custo da operação”¹³².

A possibilidade de os minoritários participarem do ágio fundamenta-se, segundo Eizirik, em dois motivos: “ele reflete a valorização patrimonial da companhia, para a qual também contribuíram os acionistas minoritários; e o valor da venda de controle inclui não apenas o poder de dirigir a companhia, mas também os intangíveis e outros ativos, que pertencem a todos os acionistas”¹³³.

O §4º do art. 254-A da Lei das Sociedades Anônimas faculta ao adquirente oferecer uma espécie de prêmio de permanência ao acionista minoritário, equivalente à diferença entre o valor de mercado das ações e o valor pago pelos títulos integrantes do bloco de controle. Essa premiação tem por finalidade tanto incentivar o minoritário a permanecer na sociedade, quanto diminuir os custos na aquisição do controle.

No mercado de capitais brasileiro, registra-se uma incidência significativamente menor da forma de aquisição de controle originária prevista no artigo 257 da Lei nº 6.404/1976, a qual se caracteriza pela aquisição de controle por meio de oferta pública de aquisição de ações (OPA). A baixa adesão a tal modalidade pode ser atribuída, em grande parte, à predominância de estruturas de poder acionário concentrado nas companhias brasileiras. Para que a aquisição de controle por meio de OPA seja viável, é indispensável a existência de dispersão acionária, ou seja, um cenário em que a maioria das ações com direito a voto esteja amplamente distribuída no mercado.

Diferentemente do disposto no artigo 254-A da Lei das Sociedades Anônimas, que trata da alienação de controle mediante a transferência de um bloco específico de ações controladoras, na OPA o controle é adquirido por meio da compra de ações de quaisquer acionistas. O conjunto dessas aquisições, quando atingido um percentual suficiente, confere ao adquirente o direito de exercer o controle sobre a sociedade, independentemente de uma negociação direta com o titular do bloco controlador¹³⁴.

deduzida na inicial pelos sócios minoritários, investigar se, ao longo dos anos, através da regular sucessão de atos negociais promovidos pelos integrantes do novo bloco de controle que se formara, o grupo empresarial adquirente de posição dentro do grupo de controle, terminou por assumir papel preponderante, de destaque ou de mera influência, na tomada de decisões relacionadas à condução dos rumos da companhia.” (STJ, REsp n. 1.837.538/SP, relator Ministro Moura Ribeiro, relator para acórdão Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, Terceira Turma, julgado em 7/3/2023, DJe de 22/3/2023.)

¹³² ALVES, Giovani Ribeiro Rodrigues. *Compra e Venda de Empresas*. Ferramentas para prever, estimular e julgar comportamentos. Belo Horizonte: Fórum, 2022. p. 97.

¹³³ EIZIRIK, Nelson. *M&A. Regime Societário e Contratual*. São Paulo: Quartier Latin, 2024. p. 124.

¹³⁴ LOBO, Carlos Augusto da Silveira. Oferta pública para aquisição de controle de companhia aberta. In: LAMY FILHO, Alfredo e PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coords). *Direito das companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 2032. No mesmo sentido já lecionavam Lamy Filho e Bulhões Pedreira, para quem a “oferta pública para

Para se perfectibilizar a negociação do controle nas sociedades anônimas se faz necessária a elaboração de instrumentos robustos e completos, que sejam aptos a trazer garantias mínimas a todos os envolvidos. Tanto a legislação quanto a prática de mercado ditam as principais condições que devem fazer parte do contrato de compra e venda de participação societária de controle.

Os contratos de aquisição de controle são, em sua maioria das vezes, complexos, ou seja, elaborados para lidar com múltiplas contingências e incertezas que podem surgir ao longo da relação contratual¹³⁵. Para além da elaboração de cláusulas contratuais aptas a garantirem segurança adequada à tratativa, os custos de transação devem ser considerados na confecção do instrumento, em especial diante de fatores como a racionalidade limitada, assimetria informacional, oportunismo e, em especial, a especificidade do ativo.

Como há muito defendido pela Nova Economia Institucional, a completude contratual que é identificada nos contratos clássicos, dificilmente se adequará aos contratos de longo prazo. O contrato clássico, conforme delineado por Macneil, é concebido como uma transação discreta e autossuficiente, pautada na tentativa de antecipar todas as contingências futuras por meio de um acordo formal, completo e previsível. Nesse modelo, a identidade das partes é irrelevante, a forma contratual é rigorosamente delimitada e os efeitos do inadimplemento são pré-estabelecidos, refletindo uma lógica de estabilidade, liquidez e impessoalidade, alinhada ao ideal de mercado eficiente.

Segundo Williamson, o modelo clássico de contrato — baseado na previsão completa (isto é, a tentativa de prever e especificar todas as contingências futuras no momento da celebração) — não se mostra adequado para muitas transações reais, sobretudo aquelas que envolvem complexidade, continuidade e incerteza, como o que ocorre em regra nos contratos de compra e venda de participação societária de controle. Propõe Williamson, como discorrido no capítulo anterior, a análise das relações contratuais como estrutura de governança, cujo modelo será escolhido a partir de critérios de especificidade dos ativos, incerteza e frequência¹³⁶.

aquisição de controle é negócio unilateral mediante o qual o ofertante faz oferta pública de ações (e não de bloco de controle (em número suficiente para formar o bloco de controle; não há, nessa hipótese, alienação de controle, e sim aquisição originária de controle.” (LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A lei das S.A.* vol. 2, 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1996. p. 676)

¹³⁵ POSNER, Eric A.; EGGLESTON, Karen; ZECKHAUSER, Richard. The design and interpretation of contracts: why complexity matters. *Northwestern University Law Review*, v. 95, n. 1. p. 91-132, 2000. Disponível em: <https://core.ac.uk/download/pdf/234134377.pdf>. Acesso em: 13 abr. 2025.

¹³⁶ WILLIAMSON, Oliver E. *As instituições econômicas do capitalismo*: firmas, mercados, relações contratuais. Tradução de Frederico Araujo Turolla, André Ricardo Noborikawa Paiva, Erika Roberta Monteiro e Luiz Gabriel Negreiro Passos. São Paulo: Pezco Editora, 2012. p. 62-64.

As incertezas contratuais, a especificidade dos ativos e os custos de transação nos contratos de compra e venda de participação societária de controle, que são objeto de debate no presente trabalho, influenciam diretamente na elaboração de cláusulas de salvaguardas, como a de não concorrência. A análise desse ambiente mostra-se relevante neste momento do trabalho para a resposta do problema quanto à forma pela qual a cláusula de não concorrência nos contratos de compra e venda de participação societária pode ser estruturada para minimizar comportamentos oportunistas e os custos de transação, e como o direito pode regulamentá-la de modo a não sacrificar a autonomia privada e a eficiência contratual.

Constata-se que os contratos de compra e venda de participação societária de controle vão além da mera formalização da transferência de titularidade: eles representam instrumentos complexos de governança, concebidos para regular riscos, alinhar interesses e sustentar a eficiência econômica em contextos marcados por elevada incerteza e especificidade de ativos. Nesses arranjos, interagem normas jurídicas, práticas de mercado e cláusulas contratuais inspiradas pela lógica funcional da Nova Economia Institucional, cuja finalidade não se restringe ao cumprimento imediato das obrigações, mas se estende à disciplina de comportamentos futuros diante de cenários imprevisíveis e assimétricos.

Essa realidade evidencia a inadequação de modelos contratuais estritamente completos, e que exige uma abordagem teórica capaz de lidar com as limitações cognitivas, os custos de transação e os riscos inerentes às relações empresariais de longo prazo. Nesse contexto, a teoria dos contratos incompletos revela-se fundamental para interpretar a dinâmica desses instrumentos negociais e, sobretudo, para enfrentar o problema de pesquisa que orienta esta tese.

É a partir desse referencial que se avança, na próxima seção, para a análise da incompletude contratual e dos custos de transação, compreendidos como elementos estruturantes da modelagem jurídica e econômica dos contratos de aquisição de controle societário.

2.3 CONTRATOS INCOMPLETOS E OS DESAFIOS NA TRANSFERÊNCIA DE CONTROLE SOCIETÁRIO

Os contratos de alienação de participação societária decorrem de uma intensa negociação entre as partes e são instrumentalizados de forma a abranger o maior número de informações relevantes. No contexto da aquisição de controle societário, essa negociação é

ainda mais densa, uma vez que não se trata apenas da transferência de ativos financeiros, mas do poder decisório sobre a empresa-alvo, o que aumenta os riscos e a complexidade envolvida na alocação de direitos e obrigações.

Por meio das cláusulas do contrato se faz possível a previsão de termos e condições que regem a relação jurídica. O estudo dos contratos no campo do Direito e da Economia evidencia uma tensão entre a teoria e a prática no que se refere à completude dos acordos. Tal tensão se mostra particularmente relevante no modelo contratual ora estudado, nos quais a impossibilidade de prever todos os desdobramentos futuros da operação torna a incompletude contratual não apenas uma realidade prática, mas em várias oportunidades uma condição estrutural da negociação.

A noção de contrato completo, amplamente debatida na análise econômica do direito, parte da premissa de que seria possível antecipar todas as contingências futuras e, com base nelas, especificar exhaustivamente os direitos e deveres de cada parte, eliminando a necessidade de ajustes posteriores ou de intervenção externa. Como define Araújo, contratos completos seriam aqueles que especificam as obrigações para cada uma das partes em cada uma das contingências que podem afetar a onerosidade do contrato¹³⁷. Essa concepção, no entanto, representa um ideal teórico inspirado nos modelos de mercado perfeito desenvolvidos por Kenneth Arrow e Gerard Debreu¹³⁸, os quais pressupõem “a inexistência de custos de transação, a racionalidade dos agentes, a informação perfeita e simétrica, a irrestrrição das escolhas (salvo quanto à escassez) e a ausência de externalidades”¹³⁹.

No plano empírico, especialmente no âmbito das operações complexas de aquisição de controle societário, torna-se evidente que tais pressupostos são inexecutáveis. A tentativa de prever e regular todas as possíveis contingências se mostra não apenas inviável, mas também economicamente ineficiente, diante da elevada complexidade da operação, da assimetria informacional entre as partes e da imprevisibilidade dos desdobramentos futuros da empresa-alvo. Nesse cenário, como propõe Araújo, substitui-se o ideal de acabamento perfeito por um acabamento funcional, no qual os contratos são estruturados de forma suficientemente completa

¹³⁷ ARAÚJO, Fernando. *Teoria Econômica do Contrato*. Coimbra: Almedina, 2007. p. 148.

¹³⁸ Kenneth Arrow e Gerard Debreu, debruçaram-se na teoria do equilíbrio geral, pressupondo que os contratos completos poderiam ser formulados quando as partes antecipam todas as contingências futuras e acordam, de forma exaustiva, sobre como lidar com cada uma delas. Esse modelo de contrato garantiria eficiência e ausência de incertezas sobre os direitos e deveres das partes envolvidas. Na visão de Arrow-Debreu os contratos completos são meramente teóricos, admitindo a existência de informação imperfeita e imprevisível. Porém, valeram-se da premissa oposta (informação perfeita e previsibilidade) para a construção teórica para modelar o equilíbrio e a eficiência em mercados perfeitamente competitivos. (ARROW, Kenneth J.; DEBREU, Gerard. Existence of an Equilibrium for a Competitive Economy. *Econometrica*, vol. 22, n. 3. p. 265-290, jul/1954)

¹³⁹ ARAÚJO, Fernando. *Teoria Econômica do Contrato*. Coimbra: Almedina, 2007. p. 181-182.

para reger as principais obrigações e riscos, mas deixam margens de flexibilidade para absorver incertezas e adaptar-se a novas circunstâncias¹⁴⁰.

Essa contraposição entre o modelo idealizado de completude e a realidade pragmática da incompletude torna-se particularmente relevante para a compreensão dos contratos de compra e venda de participação societária de controle, que, embora minuciosamente negociados, permanecem vulneráveis à necessidade de ajustes *ex post* e à emergência de condutas oportunistas. Por isso a importância de se compreender a incompletude contratual como característica inerente — e não como falha — desses contratos, o que justifica o uso de cláusulas de salvaguarda, como a de não concorrência, para mitigar riscos, alocar eficientemente os direitos residuais de controle e preservar a eficiência contratual.

Os contratos são, em maior ou menor grau, incompletos, refletindo tanto as limitações humanas quanto os custos e a impossibilidade prática de prever o futuro. Fora da teoria, é impossível ou economicamente inviável construir contratos que incluam todas as contingências e detalhes que possam surgir ao longo da execução do acordo. Esse ideal utópico se depara com diversas limitações, que podem ser agrupadas em três grandes categorias: a racionalidade limitada, a incerteza inerente ao futuro e os custos de transação elevados.

No que tange à racionalidade limitada, deve-se ter em mente que as partes envolvidas em um contrato têm conhecimento e capacidade de previsão limitados. É irrealista esperar que todos os eventos futuros possam ser antecipados. A racionalidade limitada impede, inclusive, a capacidade de definir todos os possíveis resultados que um acordo poderia abarcar, o que resulta em uma barreira intransponível para a completude contratual¹⁴¹.

Além da impossibilidade prática de se desenvolver um contrato perfeito, o custo envolvido na obtenção de informações e pactuação de todas as contingências futuras é extremamente elevado. Na maioria dos casos, as partes não possuem condições (ou até mesmo disposição) para investir recursos capazes de apontar todos os cenários possíveis decorrentes da negociação, tampouco o acesso a todas as informações essenciais, o que as levam a optar por contrato menos detalhado, que seja economicamente mais vantajoso e célere no momento da celebração do acordo.

Essas limitações são intensificadas nos contratos de aquisição de controle em virtude da assimetria informacional entre comprador e vendedor, especialmente sobre contingências ocultas da empresa-alvo, como riscos regulatórios, passivos não divulgados e volatilidade

¹⁴⁰ ARAÚJO, Fernando. *Teoria Econômica do Contrato*. Coimbra: Almedina, 2007. p. 151-153; 181-183.

¹⁴¹ AGRA, João Naylor Villas-Bôas. Contrato Incompleto: a eficiência entre a vontade e o oportunismo das partes. *Revista Jurídica Luso-Brasileira*, ano 6, n. 4. p. 1545-1580, 2020.

estratégica. Mesmo diante de diversas diligências para resguardar o direito e deveres das partes, com a devida alocação dos riscos, nem todas as contingências serão previamente pactuadas no contrato.

Os contratos completos, embora idealizados no âmbito acadêmico, mostram-se como ilusório e impraticáveis no âmbito comercial¹⁴². Como exposto por Pargendler e Gouvêa, “nenhum contrato no mundo real é capaz de incluir declarações e garantias completas ou “cheias”, que eliminem todos os riscos possíveis de um negócio”¹⁴³.

O contrato incompleto, por seu turno, se destaca pela flexibilidade e pela capacidade de adaptação. Em vez de tentar antecipar todas as possíveis contingências, as partes concordam com um certo grau de incerteza e estão preparadas para lidar com as questões que surgirem de maneira cooperativa e adaptativa. As partes aceitam deixar lacunas no contrato que podem ser resolvidas posteriormente, caso surjam situações não previstas¹⁴⁴.

A teoria do contrato incompleto, sob a perspectiva de economistas como Oliver Hart, foca na incapacidade de prever e formalizar todas as possíveis situações futuras dentro de um contrato, resultando em lacunas que precisam ser preenchidas por meio de interpretação ou mecanismos externos. No artigo *Incomplete Contracts and Control*, Hart destaca que os contratos são frequentemente incompletos na prática de mercado uma vez que é impossível antecipar e prever todas as contingências futuras¹⁴⁵. O ponto central da análise desenvolvida por ele em parceria com Grossman consiste na resposta à indagação: “quem tem o direito de decidir sobre as coisas ausentes?”. Os autores denominaram de direito residual de controle ou de decisão esse poder de deliberação sobre certas situações não previstas expressamente nos contratos¹⁴⁶.

Os direitos residuais de controle, além de um importante mecanismo para lidar com a ineficiência da incompletude dos contratos, são capazes de criar incentivos para investimentos

¹⁴² Na opinião de Araújo, “a ideia de contrato completo ficaria assim remetida para o plano de um conceito regulador, uma abstração susceptível de servir de padrão aferidor conquanto se reconheça a sua impraticabilidade.” (ARAÚJO, Fernando. *Teoria Econômica do Contrato*. Coimbra: Almedina, 2007. p. 154).

¹⁴³ PARGENDLER, Mariana; Gouvêa, Carlos Portugal. As Diferenças entre Declarações e Garantias e os Efeitos do Conhecimento. In.: Castro, Rodrigo Rocha Monteiro de; Azevedo, Luis Andrade; Henriques, Marcus de Freitas (coord). *Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e Outros Temas*. Homenagem a Nelson Eizirik. Vol. III. São Paulo: Quartier Latin, 2020. p. 172.

¹⁴⁴ ARAÚJO, Fernando. *Teoria Econômica do Contrato*. Coimbra: Almedina, 2007. p. 154

¹⁴⁵ HART, Oliver. Incomplete Contracts and Control. *American Economic Review*, v. 107, n. 7. p. 1731–1752, 2017. p. 1733-1734. Disponível em: <https://doi.org/10.1257/aer.107.7.1731>. Acesso em: 29 nov. 2024.

¹⁴⁶ Actual contracts are not like this, as lawyers have realized for a long time. They are poorly worded, ambiguous, and leave out important things. They are incomplete. At some stage, Grossman and I realized that a critical question that arises with na incomplete contract is, who has the right to decide about the missing things? We called this right the residual control or decision right. The question is, who has it? (HART, Oliver. Incomplete Contracts and Control. *American Economic Review*, v. 107, n. 7. p. 1731–1752, 2017. p. 1732. Disponível em: <https://doi.org/10.1257/aer.107.7.1731>. Acesso em: 29 nov. 2024.)

àqueles que detenham o poder de decisão sobre os ativos do contrato. Hart conclui que a alocação eficiente desses direitos é crucial para minimizar os conflitos, fomentar investimentos produtivos e otimizar as relações entre empresas em um ambiente econômico complexo e incerto¹⁴⁷.

Nesta perspectiva, Posner argumenta que, nos contratos incompletos, a atribuição dos direitos residuais ao investidor cria incentivos alinhados a um comportamento eficiente e estratégico, ao conferir a ele a responsabilidade pelas decisões residuais da negociação, promovendo a maximização do valor do negócio¹⁴⁸.

No âmbito dos contratos de alienação de controle, a atribuição dos direitos residuais é central para definir quem terá o poder decisório em cenários não previstos. A alocação desses direitos pode influenciar diretamente a disposição das partes em realizar investimentos ou assumir riscos após a conclusão da operação (*closing*).

Os estudos desenvolvidos por Hart com colaboração de Grossman e Moore assumem que as negociações *ex post* de um contrato incompleto ocorrem sob condições de informações simétricas, tendo em vista que as partes conseguem identificar as situações não abarcadas no contrato e, por isso, a negociação ocorre de forma eficiente, como idealizado por Coase¹⁴⁹. A ineficiência do contrato, portanto, está na impossibilidade de se prever todos os termos e condições *ex ante*, o que está associado, em grande medida, a fatores como custo de transação, incertezas e limitações cognitivas nas negociações, que resultam nos contratos lacunosos¹⁵⁰.

É indiscutível que as partes não serão capazes de prever todos os acontecimentos e eventos que poderão ocorrer na fase *ex ante* da negociação contratual, seja em razão da assimetria informacional, das incertezas relacionais ou da própria complexidade do contrato. O ponto central para a definição da opção de contratos mais completos possíveis relaciona-se aos

¹⁴⁷ HART, Oliver. Incomplete Contracts and Control. *American Economic Review*, v. 107, n. 7. p. 1731–1752, 2017. Disponível em: <https://doi.org/10.1257/aer.107.7.1731>. Acesso em: 29 nov. 2024.

¹⁴⁸ POSNER, Eric. Análise econômica do direito contratual após três décadas: sucesso ou fracasso? In: SALAMA, Bruno Meyerhof; TIMM, Luciano Benetti (Org.). *Análise econômica do direito contratual*. São Paulo: Saraiva, 2010. p. 51.

¹⁴⁹ HART, Oliver. Incomplete Contracts and Control. *American Economic Review*, v. 107, n. 7. p. 1731–1752, 2017. p. 1734. Disponível em: <https://doi.org/10.1257/aer.107.7.1731>. Acesso em: 29 nov. 2024. No mesmo sentido, defende Araújo que o contrato incompleto apresentará soluções mais eficientes do que o contrato incompleto “se levarmos em conta as virtualidades relacionais que advêm da circunstância de o inacabamento *ex ante* representar abertura *ex post* ao ajustamento dialético das posições das partes, uma vez verificada as principais contingências susceptíveis de afectarem os resultados visados por elas”. (ARAÚJO, Fernando. *Teoria Econômica do Contrato*. Coimbra: Almedina, 2007. p. 155)

¹⁵⁰ HART, Oliver. *Firms, Contracts, and Financial Structure*. Oxford: Clarendon Press, 1995. p. 23-28.

custos de transação¹⁵¹. A escolha das partes no preenchimento das lacunas e previsões dos contratos implicarão em maiores custos, em que pese haja redução de conflitos futuros.

A opção por um contrato incompleto é, muitas vezes, uma decisão planejada. Não raras vezes as partes, deliberadamente, escolhem não detalhar o contrato em sua totalidade, diante das vantagens de deixar determinadas questões abertas para uma abordagem futura. Vale ressaltar, porém, que “o inacabamento involuntário pode muitas vezes acarretar ineficiência”¹⁵², ou seja, a incompletude do contrato será eficiente quando se tratar de uma vontade consciente das partes, que optam pela capacidade adaptativa e flexibilidade no diálogo entre os envolvidos.

No caso das operações de controle, é comum que as partes optem pela incompletude deliberada em cláusulas altamente sensíveis, como as relacionadas à manutenção de dirigentes, à continuidade das estratégias comerciais ou ao desempenho futuro da empresa, pagamento do contrato condicionado (*earn-out*), declarações e garantias, o que evita previsões excessivamente rígidas que poderiam inviabilizar a negociação.

Além da deliberação calculada pela incompletude do contrato¹⁵³, as lacunas e omissões também podem assumir caráter estrutural, ou seja, decorrerem de incertezas inerentes às relações contratuais não instantâneas, relacionado a fatores exógenos, como a assimetria informativa e a inverificabilidade, que limitam a capacidade de previsão e especificação das partes¹⁵⁴.

Posner, Eggleston e Zeckhauser, no mesmo viés, analisam a incompletude dos contratos sob a perspectiva estratégica e estrutural. Enquanto a incompletude estrutural é vista como uma característica inerente aos contratos devido às limitações intrínsecas de previsibilidade e verificabilidade das condições futuras, a incompletude deliberada ou

¹⁵¹ Destaca Araújo que “nenhuma relação contratual está isenta de custos, ao menos dos custos de descrição *ex ante* das contingências relevantes para o cumprimento das obrigações contratuais e dos custos de verificação *ex post* dessas contingências, e que, por outro lado, toda a relação contratual se situará entre casos-limite de custos demasiado elevados, a impedirem a solução contratual (e a recomendarem a integração), e de custos tão baixos que cabe perguntar se vale a pena qualquer vinculação (a irrelevância dos custos de cobertura dos riscos parece recomendar que se fique pela solução do mercado pontual). (ARAÚJO, Fernando. *Teoria Econômica do Contrato*. Coimbra: Almedina, 2007. p. 162).

¹⁵² ARAÚJO, Fernando. *Teoria Econômica do Contrato*. Coimbra: Almedina, 2007. p. 154

¹⁵³ Forgini faz uma reflexão do ponto de vista jurídico quanto ao reconhecimento da incompletude dos contratos. Segundo a autora, primeiramente, é preciso considerar a existência de lacunas que permeiam as relações contratuais entre empresas. Essas lacunas não devem ser encaradas necessariamente como “defeitos”, como sugere a visão dogmática tradicional, mas sim como características próprias de contratos complexos. Além disso, é essencial refletir sobre as normas ou princípios gerais que se aplicam na ausência de previsão expressa das partes, conhecidas no direito norte-americano como *default rules*. Essas normas desempenham um papel fundamental na integração de lacunas contratuais, garantindo a continuidade das relações jurídicas. Por fim, o tratamento jurídico dessas lacunas deve respeitar vetores fundamentais do sistema, como o princípio do *pacta sunt servanda* e a liberdade de contratar. (FORGIONI, Paula Andrea. *Contratos Empresariais: Teoria Geral e Aplicação*. 4. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019. p. 61-62).

¹⁵⁴ ARAÚJO, Fernando. *Teoria Econômica do Contrato*. Coimbra: Almedina, 2007. p. 156.

propositada decorre da própria iniciativa das partes que optam por deixar lacunas no contrato a fim de reduzir os custos de negociação e permitir maior flexibilidade na alocação de riscos nos contratos¹⁵⁵.

Um dos maiores desafios no preenchimento das lacunas dos contratos incompletos consiste no equilíbrio da autonomia privada e a proteção contra o comportamento oportunista. Se de um lado os contratos incompletos representam uma forma eficiente de gestão de custos e tempo, por outro submetem as partes a embates que podem ser decididos na via judicial ou arbitral, sujeitando-as a resultados não esperados quando da celebração do negócio.

Em especial no que se refere à cláusula de não concorrência — objeto central da problematização deste estudo —, a sua amplitude conceitual e a ausência de delimitações previamente estabelecidas podem ser significativamente afetadas pela intervenção estatal, que tende a se basear em critérios normativos ou jurisprudencial e, muitas vezes, desconsidera os elementos econômicos e estratégicos que fundamentaram a alocação de riscos e a negociação privada entre as partes.

O inacabamento contratual expõe uma das partes, ou ambas, ao oportunismo¹⁵⁶ e ao que Hart denominou de *holdup*, quando uma das partes da relação contratual se vale de sua posição de controle ou dependência para extrair vantagens às custas da outra¹⁵⁷. Esse risco de oportunismo ganha contornos particularmente relevantes nas operações de alienação de controle societário, em que o vendedor, após a cessão da titularidade das ações, pode permanecer no mercado com conhecimento privilegiado, redes de relacionamento e estratégias comerciais da empresa-alvo. É nesse contexto que se insere a cláusula de não concorrência como mecanismo contratual essencial para limitar comportamentos oportunistas e preservar os

¹⁵⁵ “In the legal literature, the standard explanation for the f-incompleteness of contracts is that during negotiations parties cannot anticipate all contingencies; when they anticipate a contingency, it may be expensive to agree on the allocation of obligations if that contingency occurs; and even if they can agree, it may be difficult to formulate orally or write down a term that would properly reflect this allocation. Given these “negotiation costs,” parties will rationally enter legally enforceable contracts that are full of gaps, because the negotiation costs exceed the additional value that a more f-complete contract would confer on the parties”. Tradução livre: Na literatura jurídica, a explicação padrão para a incompletude dos contratos é que, durante as negociações, as partes não podem antecipar todas as contingências; quando antecipam uma contingência, pode ser caro chegar a um acordo sobre a atribuição de obrigações caso essa contingência ocorra; e mesmo que consigam chegar a um acordo, pode ser difícil formular oralmente ou por escrito um termo que reflita adequadamente essa atribuição. Dados esses “custos de negociação”, as partes celebrarão racionalmente contratos legalmente executáveis que estão cheios de lacunas, porque os custos de negociação excedem o valor adicional que um contrato mais completo conferiria às partes. (POSNER, Eric; EGGLESTON, Karen; ZECKHAUSER, Richard. The design and interpretation of contracts: why complexity matters. *Northwestern University Law Review*, v. 95, n. 1. p. 91-144, 2000. p. 105-106. Disponível em: http://chicagounbound.uchicago.edu/journal_articles/1764. Acesso em: 1 dez. 2024.)

¹⁵⁶ ARAÚJO, Fernando. *Teoria Econômica do Contrato*. Coimbra: Almedina, 2007. p. 169.

¹⁵⁷ HART, Oliver. Incomplete Contracts and Control. *American Economic Review*, v. 107, n. 7. p. 1731–1752, 2017. p. 1733. Disponível em: <https://doi.org/10.1257/aer.107.7.1731>. Acesso em: 03 dez. 2024.

investimentos do adquirente, sobretudo em face da incompletude contratual e da dificuldade de prever todos os cenários concorrenciais *ex post*.

A fim de combater o comportamento oportunista e preencher as lacunas existentes nos contratos incompletos, os envolvidos poderão se valer de mecanismos adequados de interpretação e integração. As lacunas presentes nos contratos podem surgir de diferentes causas e impactam significativamente a execução ou a revisão das obrigações contratuais, o que torna vital mecanismos variados de interpretação e integral dos contratos. Enquanto a interpretação é a atividade atribuída ao intérprete, destinada a identificar o conteúdo do contrato e garantir a plena compreensão de suas condições e objetivos, a integração refere-se a um conteúdo inexistente, que exigirá medidas externas ao contrato para o preenchimento do vazio deixado pelas partes¹⁵⁸.

Segundo Betti, a interpretação e a integração contratual compartilham o fundamento de se basearem na causa do tipo abstrato de negócio e em critérios comuns, como a boa-fé. No entanto, distinguem-se conceitualmente: a interpretação busca esclarecer o conteúdo explícito ou implícito do contrato, partindo de um preceito já existente, enquanto a integração com normas supletivas ou dispositivas atua para preencher lacunas, quando falta um preceito dedutível do contrato ou do regulamento de interesse¹⁵⁹.

Coelho apresenta alguns procedimentos para a adequada interpretação do contrato. Para o autor, a interpretação dos contratos deve observar critérios que permitam a máxima efetividade da vontade declarada pelas partes, com o fim de assegurar coerência ao instrumento e racionalidade às suas disposições. Nesse sentido, a intenção consubstanciada no contrato deve prevalecer sobre a literalidade do texto, cabendo à boa-fé objetiva orientar toda a hermenêutica contratual. Também se deve considerar o papel dos usos e costumes, especialmente no âmbito empresarial, em que se expressam pelas práticas de mercado, bem como interpretar restritivamente os contratos gratuitos e as cláusulas de renúncia de direitos, dada sua excepcionalidade. Soma-se a isso a necessidade de levar em conta as finalidades econômicas típicas do contrato e a execução efetivamente dada ao negócio, elementos que revelam de forma mais clara a intenção das partes. Além disso, a interpretação deve ser sistemática, harmonizando as cláusulas entre si e com contratos conexos, de modo a preservar a lógica do negócio. Por fim, no contrato empresarial, a racionalidade econômica constitui o critério por excelência de

¹⁵⁸ CASCAES, Amanda Celli. Análise econômica do contrato incompleto. *Revista de Direito Público da Economia*, Belo Horizonte, ano 3, n. 1. p. 163-196, 2017.

¹⁵⁹ BETTI, Emilio. *Teoria Geral do Negócio Jurídico*. Campinas: Servanda, 2008. p. 495-496.

interpretação, impondo-se como parâmetro privilegiado para orientar a aplicação das demais regras hermenêuticas¹⁶⁰.

Forgioni, por sua vez, destaca em sua obra alguns mecanismos de integração dos contratos empresariais. Em primeiro lugar, as partes podem optar por renegociar os termos do contrato, firmando um novo acordo que ajuste as condições às situações não previstas inicialmente, o que assegura tanto uma melhor adaptação do contrato à realidade vigente, quanto a sua própria manutenção. Outra possibilidade mencionada pela autora é recorrer aos usos e costumes do mercado ou do setor específico em que o contrato foi celebrado. Os usos e costumes auxiliam na interpretação da vontade presumida das partes e a suprir as lacunas de forma compatível com práticas comerciais reconhecidas, o que assegura maior previsibilidade e legitimidade às decisões. Por fim, nos casos em que não há consenso entre as partes, a solução pode ser delegada a um juiz ou árbitro. Esses ficam incumbidos, em respeito aos princípios legais e econômicos, a interpretar e integrar o contrato de modo a preservar os interesses subjacentes à relação contratual. Alternativamente, as partes podem atribuir, de forma voluntária e prévia, a responsabilidade de resolver lacunas a um terceiro, como um especialista, ou a uma das partes contratantes, desde que tal delegação respeite a boa-fé e os objetivos originais do contrato¹⁶¹.

A interpretação e integração de cláusulas estratégicas, como a de não concorrência, assumem papel crucial em contratos incompletos de compra e venda de controle, especialmente quando redigidas de modo genérico ou insuficiente para abranger situações concorrenciais não previstas. Nessas hipóteses, a intervenção judicial ou arbitral pode se tornar necessária, sendo fundamental que a cláusula esteja estruturada de forma eficiente, com o objetivo de equilibrar o controle de riscos concorrenciais e a preservação da autonomia privada dos contratantes.

A tarefa integrativa por parte do intérprete, no entanto, não serve para afrontar a autonomia privada e fixar obrigações diversas às almejadas pelas partes quando da negociação do contrato. A incompletude do contrato é, muitas vezes, sua própria característica, em que as partes, de forma deliberada e programada, evitam enfrentar pontos controvertidos que aumentariam seus custos de barganha¹⁶². Por isso, somente as lacunas que dizem respeito a

¹⁶⁰ COELHO, Fábio Ulhoa. *Contratos Cíveis e Empresariais*. São Paulo: Thomson Reuters Revista dos Tribunais, 2025. RB 1.11. E-book. Disponível em: <https://proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/371591643/v1/page/RB-1.1%20>. Acesso em: 17 de agosto de 2025.

¹⁶¹ FORGIONI, Paula Andrea. *Contratos empresariais: teoria geral e aplicação*. 4. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019. p. 299-308.

¹⁶² FORGIONI, Paula Andrea. *Contratos empresariais: teoria geral e aplicação*. 6. ed., rev., atual. e aum. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021. p. 304. Segundo a autora: “Impor obrigação não contratada pode significar a

condições ou meios indispensáveis à realização do negócio jurídico ou à execução do contrato devem ser objeto de atenção por parte do intérprete¹⁶³.

Há custo de transação durante toda a negociação, inclusive na interpretação e integração do contrato, e, por isso, o preenchimento das lacunas deve ocorrer de modo a maximizar a eficiência do contrato e o real interesse das partes. Um importante mecanismo de interpretação e integração consiste na utilização de regras dispositivas (ou *default rules*), que são impostas supletivamente aos indivíduos na ausência de disposição em contrário, “na medida em que poupam esforços e recursos que as partes despenderiam nas negociações de todos os pontos de um contrato”¹⁶⁴.

Para Araújo, as normas supletivas desempenham um papel central na mitigação dos problemas decorrentes dessa incompletude, fornecendo uma base normativa para preencher lacunas contratuais e orientar as partes em situações imprevistas. Nesse contexto, as regras majoritárias (ou maioritárias) e penalizadoras se destacam como instrumentos fundamentais para equilibrar eficiência, autonomia privada e justiça contratual. As regras majoritárias são aquelas formuladas com base em padrões amplamente aceitos e presumivelmente desejados pela maioria dos contratantes, ou seja, que refletem o que as partes teriam acordado caso tivessem negociado explicitamente os pontos em questão¹⁶⁵. As regras penalizadoras, por sua vez, têm como objetivo desincentivar a negligência contratual e estimular a especificação clara de termos importantes. Estabelecem consequências desfavoráveis para as partes que deixam de detalhar aspectos cruciais do contrato, incentivando-as a adotar uma abordagem mais diligente durante a negociação¹⁶⁶. Na visão do autor, em tese geral, as normas supletivas devem revestir uma configuração maioritária quando o incabimento contratual seja involuntário, e uma

neutralização do risco assumido pelo agente econômico. *Lacunas não são um “defeito” do negócio jurídico, mas sua característica.*”

¹⁶³ Destaca Betti que a integração “diz respeito não à *fatispécie* do negócio, mas unicamente aos seus efeitos: é integração dos efeitos.” (BETTI, Emilio. *Teoria Geral do Negócio Jurídico*. Campinas: Servanda, 2008. p. 496.) Em igual sentido, escreve Frada que “Não é qualquer ausência de estipulação das partes que autoriza a lacuna e o processo integrativo: somente aquela que se reporte a uma condição *sine qua non* da execução do plano obrigacional gizado pelas partes, ou então, a que contrarie a própria lógica ou unidade no sentido do negócio, levam àquele resultado.” (FRADA, Manuel A. Carneiro da. *Contrato e deveres de proteção*. Coimbra: Coimbra editora, 1994. p. 76-77.)

¹⁶⁴ FORGIONI, Paula Andrea. *Contratos empresariais: teoria geral e aplicação*. 6. ed., rev., atual. e aum. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021. p. 92.

¹⁶⁵ Araújo faz a ressalva de que as regras majoritárias, embora úteis, podem ser insuficientes ou inadequadas em contextos específicos, onde os interesses das partes diferem significativamente do padrão maioritário. Nesse caso, a norma supletiva deve ser combinada com mecanismos que incentivem as partes a negociar pontos sensíveis com maior detalhamento. Segundo o Autor, “nem sempre é fácil chegar-se a uma conclusão segura acerca do que sejam as escolhas majoritárias, dada a heterogeneidade de preferências, e a incidência da concorrência imperfeita, que ditam a variedade de situações e soluções contratuais, tornando difícil discernir e isolar traços comuns caracterizadores desse «consenso hipotético» da maioria das partes num mercado ou sector de atividade [...]”. (ARAÚJO, Fernando. *Teoria Econômica do Contrato*. Coimbra: Almedina, 2007. p. 530-531)

¹⁶⁶ ARAÚJO, Fernando. *Teoria Econômica do Contrato*. Coimbra: Almedina, 2007. p. 526-527.

configuração penalizadora quando o inacabamento for deliberado, a fim de forçar as partes a compartilhar informações mais específicas¹⁶⁷.

No âmbito do direito concorrencial, embora haja escassa normatização expressa no ordenamento jurídico brasileiro, a doutrina e a jurisprudência têm progressivamente delineado limites à validade das cláusulas de não concorrência, as quais, nem sempre, preservam integralmente a autonomia privada ou asseguram a eficiência contratual. Nos contratos empresariais complexos, como os de aquisição de controle, a estruturação de cláusulas de salvaguarda deve observar uma lógica economicamente racional, pautada por critérios objetivos que orientem sua validade e delimitação. Tal abordagem é essencial para assegurar a compatibilização entre a liberdade contratual — em sua dimensão funcional e institucional — e os objetivos de eficiência e equilíbrio nas relações negociais.

Seja por meio da interpretação, seja por meio da integração (maioritária ou penalizadora), o preenchimento das lacunas dos contratos, em especial diante de configuração de determinados cenários que impactem na negociação, são imprescindíveis, exigindo atuação cautelosa e eficiente por parte daquele que detenha a competência para a completude, sob pena de macular a própria vontade das partes e afetar negativamente os custos de transação.

A teoria do contrato incompleto oferece uma perspectiva fundamental para compreender a dinâmica contratual em cenários de elevada complexidade, assimetria informacional e imprevisibilidade — elementos inerentes aos contratos de compra e venda de participação societária de controle. Inúmeras cláusulas de proteção são elaboradas de forma a melhor alocar os riscos, como as de indenização, de declarações e garantias, de *earn-out*, de não concorrência, de *tag along*, dentre tantas outras. Como bem defendido por Williamson, os contratos incompletos provocam a necessidade de adoções sequenciais e para evitar o oportunismo são essenciais a formulação de cláusulas de salvaguardas de vários tipos¹⁶⁸.

Ainda que muitas cláusulas busquem mitigar os efeitos da incompletude, é inevitável que certos eventos futuros escapem à previsão contratual. A depender da complexidade da operação e do grau de informação assimétrica entre as partes, torna-se financeiramente ineficiente tentar abranger exhaustivamente todas as hipóteses de conflito ou mudança de cenário. Conforme observou Sztajn, o custo de transação necessário à tentativa de completude

¹⁶⁷ ARAÚJO, Fernando. *Teoria Econômica do Contrato*. Coimbra: Almedina, 2007. p. 536.

¹⁶⁸ WILLIAMSON, Oliver E. *As instituições econômicas do capitalismo*: firmas, mercados, relações contratuais. Tradução de Frederico Araujo Turolla, André Ricardo Noborikawa Paiva, Erika Roberta Monteiro e Luiz Gabriel Negreiro Passos. São Paulo: Pezco Editora, 2012. p. 47.

total pode ser maior do que aquele decorrente da própria incompletude¹⁶⁹. Assim, agentes racionais, ao estruturar um contrato de compra e venda societária, optam por manter certa margem de flexibilidade e adaptação, seja para reduzir os custos de barganha, seja para preservar a viabilidade do negócio diante de alterações imprevistas no ambiente econômico ou regulatório.

As lacunas contratuais observadas nos contratos de aquisição de controle societário decorrem não apenas de limitações cognitivas ou planejadas dos contratantes, mas refletem, sobretudo, a complexidade e a natureza relacional dessas operações, que envolvem a coordenação de múltiplos *stakeholders* e interesses divergentes. A análise da incompletude contratual revela-se, portanto, fundamental para compreender os dilemas enfrentados pelas partes: entre previsibilidade e adaptabilidade, entre detalhamento exaustivo e economicidade, entre a autonomia privada e a necessidade de estruturas de governança. Nesse cenário, como se examinará a seguir, os custos de transação desempenham papel determinante na forma como tais escolhas são estruturadas.

2.4 CUSTOS DE TRANSAÇÃO NOS CONTRATOS DE COMPRA E VENDA DE PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA DE CONTROLE

Os contratos de compra e venda de participações societária envolvem uma série de peculiaridades que os tornam especialmente sujeitos aos custos de transação em razão de sua complexidade¹⁷⁰. Esses custos incluem desde as despesas relacionadas à busca de informações, negociação, elaboração (fase do *signing*), até o monitoramento e execução do contrato (fase do *closing*). Devido à complexidade e à relevância estratégica dessas negociações, os custos de

¹⁶⁹ SZTAJN, Raquel. A incompletude do contrato de sociedade. *Revista da Faculdade de Direito*, Universidade de São Paulo, [S. l.], v. 99. p. 283–302, 2004. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rfdusp/article/view/67626>. Acesso em: 6 abr. 2025.

¹⁷⁰ Para Eric Posner, contratos complexos são aqueles elaborados para lidar com múltiplas contingências e incertezas que podem surgir ao longo da relação contratual. Eles buscam detalhar as obrigações das partes em diferentes cenários futuros, estabelecendo recompensas e penalidades para garantir o cumprimento de objetivos específicos. No entanto, Posner ressalta que, na prática, a elaboração de contratos totalmente abrangentes é limitada por fatores como a racionalidade limitada dos agentes, os altos custos de transação e a dificuldade de prever todas as possíveis variáveis e eventos futuros. Em sua obra *The Design and Interpretation of Contracts: Why Complexity Matters*, escrita em colaboração com Karen Eggleston e Richard Zeckhauser, Posner argumenta que a complexidade dos contratos deve equilibrar a necessidade de previsibilidade e segurança com a simplicidade prática para garantir que as partes possam compreender e cumprir suas obrigações. Para os autores, embora a teoria econômica sugira que contratos extremamente detalhados seriam ideais para reduzir riscos e incertezas, muitos contratos reais são propositalmente mais simples devido a limitações cognitivas e operacionais. (POSNER, Eric A.; EGGLESTON, Karen; ZECKHAUSER, Richard. *The design and interpretation of contracts: why complexity matters*. *Northwestern University Law Review*, v. 95, n. 1. p. 91-132, 2000. Disponível em: <https://core.ac.uk/download/pdf/234134377.pdf>. Acesso em: 15 nov. 2024.)

transação tendem a ser elevados, o que exige alto grau de sofisticação contratual e mecanismos de governança para mitigar riscos e promover a eficiência. É indiscutível que quanto maior a complexidade do contrato, maiores as cautelas que as partes tomarão quando de sua celebração, pois, como defendido por Forgioni, “valerá a pena arcar com maiores custos para diminuir as contingências futuras”¹⁷¹.

A ideia de custo de transação ganhou destaque com os estudos iniciados por Coase em seu artigo *The Nature of the Firm*, no qual o autor introduz o conceito de custos de transação como aqueles associados ao uso do mercado para organizar atividades econômicas. No estudo, os custos de transação são definidos a partir dos esforços destinados a obter informações vinculadas à fixação de preços, às negociações e para a elaboração dos contratos, como também para o monitoramento e cumprimento dos termos acordados¹⁷². Segundo Coase, os custos são a principal razão para a existência das firmas, que surgem para minimizar as despesas e tornar as transações mais eficientes. Deste modo, enfatiza que quando os custos de transação são altos, é mais eficiente organizar a produção dentro de uma firma, substituindo as interações de mercado pela coordenação hierárquica.

As ideias de Coase têm implicações profundas nos contratos empresariais, pois demonstram que as decisões de usar o mercado ou integrar atividades dentro de uma firma são tomadas a partir dos custos de transação envolvidos. Dentro das firmas, os contratos são substituídos por direções administrativas, reduzindo os custos de negociar cada transação individual no mercado¹⁷³. Porém, destaca o autor que a firma tende a crescer até o ponto em que os custos associados à coordenação de uma transação adicional internamente se equiparam aos custos de realizar essa mesma transação por meio de negociações no mercado aberto¹⁷⁴.

¹⁷¹ FORGIONI, Paula Andrea. *Contratos empresariais: teoria geral e aplicação*. 6. ed., rev., atual. e aum. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021. p. 60.

¹⁷² "The main reason why it is profitable to establish a firm would seem to be that there is a cost of using the price mechanism. The most obvious cost of 'organising' production through the price mechanism is that of discovering what the relevant prices are." Tradução livre: A principal razão pela qual é lucrativo estabelecer uma empresa parece ser o custo de usar o mecanismo de preços. O custo mais óbvio de “organizar” a produção por meio do mecanismo de preços é o de descobrir quais são os preços relevantes. (COASE, Ronald H. *The Nature of the Firm. Economica*, v. 4, n. 16. p. 386-405, 1937. p. 390. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/2626876>. Acesso em: 15 nov. 2024.)

¹⁷³ "There are also costs of negotiating and concluding a separate contract for each exchange transaction which takes place on a market." Tradução livre: Há também os custos de negociação e celebração de um contrato separado para cada transação realizada no mercado. (COASE, Ronald H. *The Nature of the Firm. Economica*, v. 4, n. 16. p. 386-405, 1937. p. 390-391. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/2626876>. Acesso em: 15 nov. 2024.)

¹⁷⁴ "a firm will tend to expand until the costs of organising an extra transaction within the firm become equal to the costs of carrying out the same transaction by means of an exchange on the open market". Tradução livre: uma empresa tenderá a expandir-se até que os custos de organizar uma transação adicional dentro da empresa se tornem iguais aos custos de realizar a mesma transação por meio de uma troca no mercado aberto. (COASE, Ronald H. *The Nature of the Firm. Economica*, v. 4, n. 16. p. 386-405, 1937. p. 395. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/2626876>. Acesso em: 15 nov. 2024.)

Considerando que tanto o mercado (contratação com terceiros) quanto a firma (produção *interna corporis*) envolvem custos, alerta Forgioni que “tudo está em ponderar qual o caminho mais lucrativo: adquirir o bem no mercado ou obtê-lo internamente?”¹⁷⁵.

Williamson, ao expandir a análise de Coase, introduz elementos adicionais que moldam os custos de transação. Para o autor, custos de transação estão vinculados às despesas associadas ao planejamento, negociação, monitoramento e adaptação das interações econômicas, dividindo-o em duas categorias principais: custos *ex ante* e custos *ex post*¹⁷⁶.

Os custos *ex ante* referem-se às despesas incorridas antes da formalização de um contrato e são, nas palavras de Williamson, “os custos de redigir, negociar, e salvaguardar um acordo”¹⁷⁷. Descreve o autor que a redação do contrato complexo abará diversas contingências, com adaptações apropriadas previamente acordadas e estipuladas pelas partes. Alternativamente, o documento poderá ser deixado propositalmente incompleto, com lacunas a serem preenchidas conforme as contingências surgirem. Em vez de antecipar todas as possíveis situações que possam ocorrer, o que seria um esforço consideravelmente ambicioso, segundo Williamson, situações concretas seriam tratadas na medida em que os eventos se desenrolam¹⁷⁸.

Por outro lado, os custos *ex post* surgem após a celebração do contrato e estão associados à sua execução e adaptação, especialmente em situações de incerteza ou desalinhamento entre as partes. Cita como situações caracterizadoras de custos *ex post*: a má adaptação quando as transações desviam do que seria a curva contratual ideal, ou seja, quando as condições contratuais não conseguem atender às mudanças imprevistas; os custos de negociação e reajuste decorrentes dos esforços bilaterais para corrigir desalinhamentos e resolver disputas durante a vigência do contrato; os custos de governança, associados à manutenção de estruturas organizacionais para lidar com conflitos, como litígios e mecanismos

¹⁷⁵ FORGIONI, Paula Andrea. *Contratos empresariais: teoria geral e aplicação*. 6. ed., rev., atual. e aum. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021. p. 145.

¹⁷⁶ Segundo Sztajn, os custos *ex ante* dizem respeito à fase de estruturação inicial do contrato, incluindo a definição de salvaguardas voltadas à mitigação de riscos futuros; e os custos *ex post*, que emergem após a celebração contratual, abrangem as despesas com renegociação, adaptação da relação contratual às novas contingências, resolução de controvérsias e mecanismos de garantia do cumprimento das obrigações pactuadas. (SZTAJN, Raquel. A incompletude do contrato de sociedade. *Revista da Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, [S. l.]*, v. 99. p. 283–302, 2004. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rfdusp/article/view/67626>. Acesso em: 6 abr. 2025)

¹⁷⁷ WILLIAMSON, Oliver E. *As instituições econômicas do capitalismo: firmas, mercados, relações contratuais*. Tradução de Frederico Araujo Turolla, André Ricardo Noborikawa Paiva, Erika Roberta Monteiro e Luiz Gabriel Negreiro Passos. São Paulo: Pezco Editora, 2012. p. 17.

¹⁷⁸ WILLIAMSON, Oliver E. *As instituições econômicas do capitalismo: firmas, mercados, relações contratuais*. Tradução de Frederico Araujo Turolla, André Ricardo Noborikawa Paiva, Erika Roberta Monteiro e Luiz Gabriel Negreiro Passos. São Paulo: Pezco Editora, 2012. p. 17.

de arbitragem e; custos de compromissos seguros, vinculados aos investimentos necessários para garantir que as partes cumpram suas obrigações contratuais¹⁷⁹⁻¹⁸⁰.

Williamson sustenta, também, que a economia dos custos de transação entende pela impossibilidade de concentrar todas as ações relevantes de uma negociação no estágio contratual *ex ante* e, por essa razão, *a negociação é generalizada*. O que contribui para essa condição, na visão do autor, seriam os atributos comportamentais dos agentes como a racionalidade limitada e oportunismo, e os atributos complexos da negociação, com destaque para a especificidade do ativo¹⁸¹.

Os agentes econômicos não conseguem prever todas as contingências futuras devido à limitação de suas capacidades cognitivas¹⁸², o que implica inevitável incompletude dos contratos. Como bem colocado por Simon¹⁸³, uma vez que os agentes humanos possuem racionalidade limitada, seu comportamento será “intencionalmente racional, mas apenas *limitadamente* assim”¹⁸⁴. Como um dos principais determinantes dos custos de transação para

¹⁷⁹ WILLIAMSON, Oliver E. *As instituições econômicas do capitalismo*: firmas, mercados, relações contratuais. Tradução de Frederico Araujo Turolla, André Ricardo Noborikawa Paiva, Erika Roberta Monteiro e Luiz Gabriel Negreiro Passos. São Paulo: Pezco Editora, 2012. p. 18.

¹⁸⁰ Tomasevinicius discorre sobre a existência de custos de transação que podem ser elimináveis ou proibitivos. Segundo ele, os elimináveis podem ser reduzidos com menor assimetria de informação, como os custos de procura, negociação e ajustes contratuais. Já os proibitivos, como os de conclusão de contratos, uso de mecanismos de resolução de disputas e monitoramento, são difíceis ou impossíveis de reduzir. (TOMASEVINICIUS FILHO, Eduardo. *O princípio da boa-fé no Direito Civil*. São Paulo: Almedina, 2020. p. 47-48)

¹⁸¹ WILLIAMSON, Oliver E. *As instituições econômicas do capitalismo*: firmas, mercados, relações contratuais. Tradução de Frederico Araujo Turolla, André Ricardo Noborikawa Paiva, Erika Roberta Monteiro e Luiz Gabriel Negreiro Passos. São Paulo: Pezco Editora, 2012. p. 25, 40 e 47.

¹⁸² Segundo o autor: “Bounded rationality involves neurophysiological limits on the one hand and language limits on the other. [...] These limitations are significant under conditions of uncertainty and complexity.” Tradução livre: A racionalidade limitada envolve limites neurofisiológicos, por um lado, e limites linguísticos, por outro. [...] Essas limitações são significativas em condições de incerteza e complexidade. (WILLIAMSON, Oliver E. *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications*. New York: The Free Press, 1975. p. 22-23).

¹⁸³ Herbert A. Simon, em sua obra “*Administrative Behavior*”, apresenta como principal tese a ideia de que a racionalidade dos agentes econômicos e administrativos é limitada devido a restrições cognitivas e informacionais. Ele argumenta que, diferentemente da visão clássica do “homem econômico”, que é capaz de tomar decisões ótimas e maximizar resultados, os indivíduos em situações práticas adotam um comportamento baseado em *satisficing* (satisfação e suficiência), ou seja, escolhem opções que são satisfatórias ou “boas o suficiente” dentro de suas limitações de informação e capacidade de processamento. Simon defende que a racionalidade limitada é uma característica intrínseca ao comportamento humano e que molda profundamente a maneira como decisões são tomadas em contextos organizacionais e negociais e, por isso, compreender a racionalidade limitada é essencial para projetar contratos e estruturas organizacionais que sejam eficientes e adaptáveis às limitações humanas. (SIMON, Herbert A. *Administrative Behavior: A Study of Decision-Making Processes in Administrative Organizations*. 2. ed. New York: Macmillan, 1957)

¹⁸⁴ “It seems equally apparent to one who observes behavior in organizations that the rationality exhibited there has none of the global omniscience that is attributed to economic man. Hence, it is no solution of the problem simply to chuck psychology overboard and place the theory of organization on an economic foundation. Indeed—and I shall elaborate upon this point in the next section—it is precisely in the realm where human behavior is *intendedly* rational, but only *limitedly* so, that there is room for a genuine theory of organization and administration.” Tradução livre: Parece igualmente evidente para quem observa o comportamento nas organizações que a racionalidade ali exibida não tem nada da onisciência global atribuída ao homem econômico. Portanto, simplesmente descartar a psicologia e colocar a teoria da organização em uma base econômica não é solução para o problema. De fato — e vou aprofundar esse ponto na próxima seção — é precisamente no âmbito

Williamson, a especificidade de ativos refere-se a investimentos realizados no contexto de uma transação específica, cujos valores são significativamente reduzidos se forem redirecionados para outros usos ou parceiros comerciais. Williamson destaca que a especificidade de ativos aumenta a dependência entre as partes envolvidas, criando um ambiente propício para comportamentos oportunistas, ou seja, aqueles em que as partes buscam vantagens pessoais de forma desleal ou exploradora, especialmente em contextos de assimetria de informações.

Os contratos complexos, como os de compra e venda de participações societária, demandam, segundo o estudo desenvolvido por Williamson, alinhamentos de incentivos especialmente na fase *ex ante* do contrato. Contudo, a economia dos custos de transação afirma que não é viável concentrar todas as ações relevantes em um único momento de negociação no estágio contratual inicial (*ex ante*). Em vez disso, a negociação ocorre de forma contínua e ampliada. Nessa dinâmica, os atributos comportamentais dos agentes, como a racionalidade limitada e o oportunismo, bem como os fatores complexos associados à negociação — especialmente a especificidade dos ativos — tornam-se elementos cruciais¹⁸⁵.

A tradicional concepção segundo a qual o contrato possui força de lei entre as partes e, por isso, seria imutável, revela-se insuficiente à luz da teoria dos custos de transação. Diante da impossibilidade prática de prever todas as ações e eventos futuros, especialmente quando a obtenção de informações é excessivamente onerosa, torna-se inevitável a incompletude contratual. Nessas circunstâncias, defende Sztajn que a definição antecipada de direitos, deveres e obrigações (*ex ante*) é frequentemente limitada, cedendo espaço a cláusulas abertas e mecanismos de ajuste que permitam maior flexibilidade na execução do contrato¹⁸⁶.

Em um ambiente de incertezas, em que não é possível prever todas as contingências futuras, as cláusulas de declarações e garantias e as demais que prevejam alocação de riscos e mecanismos de adaptação e renegociação são de extrema importância e eficiência nas relações contratuais complexas. A elaboração de contratos que abarquem informações mais próximas da completude deve equilibrar a maximização da eficiência com os custos de transação¹⁸⁷.

em que o comportamento humano é intencionalmente racional, mas apenas de forma limitada, que há espaço para uma teoria genuína da organização e da administração. (SIMON, Herbert A. *Administrative Behavior: A Study of Decision-Making Processes in Administrative Organizations*. 2. ed. New York: Macmillan, 1957. p. xxiv)

¹⁸⁵ WILLIAMSON, Oliver E. *As instituições econômicas do capitalismo: firmas, mercados, relações contratuais*. Tradução de Frederico Araujo Turolla, André Ricardo Noborikawa Paiva, Erika Roberta Monteiro e Luiz Gabriel Negreiro Passos. São Paulo: Pezco Editora, 2012. p. 25.

¹⁸⁶ SZTAJN, Raquel. A incompletude do contrato de sociedade. *Revista da Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, [S. l.]*, v. 99. p. 283–302, 2004. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rfdusp/article/view/67626>. Acesso em: 6 abr. 2025

¹⁸⁷ AGRA, João Naylor Villas-Bôas. Contrato Incompleto: a eficiência entre a vontade e o oportunismo das partes. *Revista Jurídica Luso-Brasileira*, ano 6, n. 4. p. 1545-1580, 2020.

As cláusulas de declarações e garantias, associadas às diligências realizadas em contratos complexos, desempenham papel fundamental na mitigação dos custos de transação e na alocação eficiente de riscos entre as partes. Em contratos como de aquisição de participações societárias de controle, a integração entre diligências (*due diligence*) e disposições contratuais é essencial para gerenciar a assimetria de informações, alinhar incentivos e prevenir comportamentos oportunistas, o que impacta diretamente nos custos de transação.

As diligências, embora possam aumentar os custos *ex ante* nos esforços empregados na obtenção de informações fidedignas e técnicas, reduzem significativamente os custos *ex post* ao prevenir disputas contratuais e limitar a necessidade de litígios. Os contratos, neste ambiente, serão redigidos de forma mais precisa, abordando potenciais incertezas que poderiam impactar na sua execução, o que resulta em condições para economizar custos de transação ao longo do tempo.

Não se nega que a interação entre diligências robustas e cláusulas bem estruturadas de declarações e garantias é extremamente eficiente na redução de assimetrias de informações, na prevenção de comportamentos oportunistas e na alocação proporcional de riscos, porém, tais medidas geram custos elevados, o que exige uma adequada ponderação entre a utilidade proporcionada ao adquirente no acesso a todas essas estratégias prévias e os custos inerentes a elas¹⁸⁸.

Os custos de transação, como ponderado por Ribeiro, importa para o Direito, “uma vez que, havendo presença exacerbada, seja de custos de busca, acordo ou execução, há necessidade de intervenção jurídica, como um arranjo institucional, a fim de tornar mais eficientes certas relações econômicas”¹⁸⁹. No contexto da cláusula de não concorrência inserida em contrato de compra e venda de participação societária de controle, os custos envolvidos na negociação e na celebração do acordo revelam-se elevados, pois exigem a obtenção de informações operacionais e visam à maximização da eficiência contratual, especialmente no que se refere à prevenção da continuidade da atividade empresarial em caráter concorrencial. A inobservância do pacto e a violação da cláusula restritiva tendem a elevar ainda mais os custos de transação, especialmente aqueles decorrentes do necessário enfrentamento jurídico.

Compreendidos os contratos de compra e venda de participação societária de controle como instrumentos empresariais complexos, estruturados sob a ótica da incompletude

¹⁸⁸ GREZZANA, Giacomo. *A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária*. São Paulo: Quartier Latin, 2019. p. 285.

¹⁸⁹ RIBEIRO, Márcia Carla Pereira; GALESKI JUNIOR, Irineu. *Teoria geral dos contratos: contratos empresariais e análise econômica*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009. p. 107.

contratual e dos custos de transação, passa-se à análise da cláusula de não concorrência, amplamente difundido nas operações de M&A (Mergers and Acquisitions), elaborada com o objetivo de mitigar comportamentos oportunistas, proteger o investimento do adquirente e preservar o valor do ativo negociado. Sua aplicação impõe desafios tanto jurídicos quanto econômicos, especialmente no que tange aos limites da autonomia privada, à sua compatibilidade com os princípios concorrenciais e à sua eficiência enquanto mecanismo de governança contratual.

O próximo capítulo, portanto, examina a cláusula de não concorrência sob três dimensões interconectadas: (i) sua função e estrutura nos contratos de aquisição de controle; (ii) os contornos normativos e a prática negocial brasileira; e (iii) sua análise à luz da teoria dos custos de transação, com destaque para o modo no qual ela pode ser desenhada para reduzir ineficiências *ex post* sem comprometer a liberdade contratual e a eficiência alocativa.

3. CLÁUSULA DE NÃO CONCORRÊNCIA NO CONTEXTO DA ALIENAÇÃO DE CONTROLE

O presente capítulo tem por finalidade analisar a cláusula de não concorrência nos contratos de compra e venda de participação societária de controle, integrando os aspectos dogmáticos, negociais e econômicos que envolvem sua estruturação. Tal análise insere-se no cerne do problema de pesquisa desta tese, que busca compreender de que modo essa cláusula pode ser concebida como mecanismo de governança contratual eficiente, apto a mitigar comportamentos oportunistas e a reduzir custos de transação *ex post*, à luz da teoria dos custos de transação de Oliver Williamson, sem desconsiderar os limites impostos pela ordem jurídica e pela proteção à autonomia privada.

Para alcançar esse objetivo, o capítulo adota uma abordagem funcional, que parte do exame prático e dogmático da cláusula de não concorrência em operações de alienação de controle, com especial atenção à sua racionalidade econômica e à sua função estratégica na proteção de ativos específicos. A análise desenvolve-se a partir do reconhecimento de que os contratos são instrumentos invariavelmente incompletos e, por essa razão, exigem cláusulas de salvaguarda voltadas à prevenção de condutas oportunistas e à proteção de investimentos realizados no contexto de transações complexas e assimétricas. Entre essas salvaguardas, destaca-se a cláusula de não concorrência, cuja eficácia contratual está diretamente relacionada à sua adequada delimitação quanto ao tempo, espaço e escopo material.

Ao longo do capítulo, será realizada uma análise das práticas e interpretações adotadas nos sistemas jurídicos brasileiro, norte-americano e europeu, com o intuito de evidenciar os critérios normativos e pragmáticos que orientam a validade e os limites dessa cláusula. A análise de experiências estrangeiras permite identificar como diferentes contextos regulatórios tratam a tensão entre liberdade contratual e proteção à concorrência, oferecendo subsídios relevantes à construção de parâmetros jurídicos compatíveis com a função econômica da cláusula.

A cláusula também será examinada sob a ótica da teoria dos custos de transação, especialmente quanto à sua função de proteção frente à especificidade de ativos transferidos na alienação de controle. A partir do referencial proposto por Williamson, será demonstrado que a cláusula de não concorrência se apresenta como instrumento contratual particularmente sensível à presença de ativos idiossincráticos, contribuindo para a redução da incerteza pós-contratual e para a preservação do valor negociado.

O capítulo, deste modo, estrutura-se em duas partes: na primeira, apresenta-se a análise funcional e comparada da cláusula de não concorrência, com ênfase nas práticas negociais e nos critérios de validade aplicáveis nos diferentes sistemas jurídicos; na segunda, desenvolve-se a análise econômico-jurídica da cláusula à luz da teoria dos custos de transação, com especial atenção à noção de especificidade de ativos, governança contratual e integração vertical. Ao final, busca-se analisar a hipótese central desta pesquisa, de que a cláusula de não concorrência, se estruturada segundo critérios economicamente racionais e juridicamente proporcionais, constitui mecanismo legítimo de organização contratual, capaz de mitigar o oportunismo e de contribuir para a estabilidade e a eficiência das operações de aquisição de controle societário.

3.1 ENTRE A TEORIA E A PRÁTICA: A CLÁUSULA DE NÃO CONCORRÊNCIA NOS CONTRATOS DE ALIENAÇÃO DE CONTROLE SOB PERSPECTIVA NACIONAL E ESTRANGEIRA

A cláusula de não concorrência, comumente presente nos contratos de compra e venda de participação societária de controle, representa um instrumento jurídico que transcende o plano meramente obrigacional. Seu conteúdo e estrutura refletem preocupações econômicas subjacentes, especialmente aquelas relativas à mitigação de comportamentos oportunistas e à preservação das expectativas legítimas do adquirente quanto ao valor econômico do controle societário adquirido. É nesse contexto que este capítulo se propõe a analisar essa cláusula sob uma perspectiva funcional e integrada, articulando fundamentos jurídicos e econômicos, particularmente à luz da teoria dos custos de transação desenvolvida por Oliver Williamson.

Também conhecida como pacto de *non compete*, a cláusula impõe uma obrigação negativa (de não fazer), por meio da qual um dos contratantes se compromete a abster-se de realizar certa atividade¹⁹⁰. Sua principal função é proteger o valor do investimento do comprador, com a garantia de que o vendedor não utilizará seu conhecimento, contatos, ou *expertise* no mercado para concorrer diretamente com o adquirente. Detentor de todos os segredos da atividade de empresa negociada, seria desleal a concorrência por parte do alienante.

Forgioni e Grau destacam que a razão de ser das cláusulas de não concorrência em contratos de compra e venda empresariais reside na proteção do adquirente contra a atuação competitiva do alienante, ao menos por um período determinado. O objetivo é permitir que o novo titular explore de maneira eficaz a atividade adquirida, sem enfrentar uma concorrência

¹⁹⁰ EIZIRIK, Nelson. *M&A. Regime Societário e Contratual*. São Paulo: Quartier Latin, 2024. p. 281.

mais intensa do que aquela que originalmente existia. Essa proteção é crucial para assegurar a previsibilidade dos resultados econômicos da operação e viabilizar o retorno do investimento realizado, garantindo que o potencial lucrativo do negócio seja transferido, de fato, ao comprador. Sem essa restrição, a confiança necessária para a fluidez das transações comerciais seria substancialmente abalada¹⁹¹.

Por meio da cláusula, exige-se que o vendedor se comprometa a não competir, direta ou indiretamente, com a empresa-alvo, impedindo-o de atuar no mesmo mercado relevante¹⁹² do comprador. Como detentor do *know-how* do negócio, bem como conhecedor da clientela e dos fornecedores, o vendedor teria uma vantagem comercial considerável em relação ao comprador, o que comprometeria o propósito da negociação inicial. Assim, o objetivo dessa cláusula é assegurar que o vendedor se abstenha de realizar ações que possam prejudicar o desenvolvimento das atividades da compradora¹⁹³.

Como destacado no primeiro capítulo da tese, os princípios da livre iniciativa e da livre concorrência são fundamentais para promover um ambiente econômico equilibrado entre a liberdade empresarial e os interesses sociais e, por esta razão, a cláusula de não concorrência não pode ser aplicada de maneira irrestrita. Aponta Leães que a validade jurídica da cláusula de não concorrência, apesar de restringir a liberdade econômica individual, depende do atendimento de dois requisitos fundamentais. O primeiro, de natureza positiva, exige a existência de um interesse legítimo por parte do beneficiário da obrigação — usualmente relacionado à proteção da clientela ou do fundo de comércio transferido. O segundo, de natureza negativa, impõe que a restrição à liberdade do obrigado não seja absoluta, devendo observar limites razoáveis quanto ao objeto da atividade vedada, ao prazo de duração da restrição e à sua extensão territorial¹⁹⁴.

Ao adquirir o controle de uma sociedade, é natural que o comprador busque assegurar-se de que o alienante não venha a atuar como concorrente direto, especialmente em relação aos produtos ou serviços característicos da sociedade adquirida. Essa expectativa decorre de um interesse legítimo em preservar a integridade do valor econômico da operação, o qual repousa, em grande medida, na manutenção da clientela, da reputação no mercado e das relações contratuais estabelecidas pela adquirida com fornecedores, distribuidores, colaboradores e

¹⁹¹ GRAU, Eros Roberto; FORGIONI, Paula. *O Estado, a Empresa e o Contrato*. São Paulo: Malheiros, 2005. p. 284.

¹⁹² Entende-se por mercado relevante “aquele em que se tratam as relações de concorrência ou atua o agente econômico cujo comportamento está sendo analisado”. (FORGIONI, Paula A. *Os fundamentos do Antitruste*. 6 ed. rev. atual. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013. p. 213.)

¹⁹³ EIZIRIK, Nelson. *M&A. Regime Societário e Contratual*. São Paulo: Quartier Latin, 2024. p. 280.

¹⁹⁴ LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. *Pareceres*. Vol. I. São Paulo: Singular, 2004. p. 689.

demais parceiros estratégicos. A eventual reentrada imediata do vendedor no mesmo segmento — valendo-se, inclusive, de seu conhecimento privilegiado e de vínculos anteriormente construídos — poderia comprometer substancialmente a eficácia da transação, frustrar o retorno esperado do investimento e desestimular, em última instância, a circulação de participações societárias.

A cláusula de não concorrência, em que pese decorrer do exercício legítimo da autonomia privada, o que permite às partes convencionarem, nos contratos de compra e venda de participação societária, restrições à liberdade de concorrência do alienante, submete-se aos limites estabelecidos pelo ordenamento jurídico, que busca assegurar a compatibilidade dos pactos privados com os princípios estruturantes da ordem econômica. Assim, ainda que essa prática atenda aos interesses negociais das partes, sua validade depende da observância de parâmetros que garantam sua proporcionalidade e razoabilidade. Para que seja legítima, a cláusula deve estabelecer restrições objetivas e delimitadas quanto ao conteúdo, à extensão territorial e ao prazo de vigência¹⁹⁵.

O modo pelo qual a cláusula de não concorrência é elaborada nos contratos de aquisição de controle será decisivo para a minimização do oportunismo e dos custos de transação, sendo esta a questão central de investigação deste trabalho.

A negociação e a estruturação dessa cláusula são profundamente influenciadas pelas características específicas da sociedade-alvo e pelas particularidades dos sócios alienantes. Dentre os elementos considerados, destacam-se: (i) o escopo do contrato e a atividade desenvolvida pela sociedade; (ii) a função desempenhada por cada sócio no âmbito da sociedade-alvo; (iii) a eventual permanência dos alienantes em cargos de direção ou consultoria após a alienação; (iv) a definição da responsabilidade individual ou solidária entre os vendedores; (v) a extensão subjetiva da cláusula, inclusive quanto a familiares ou sucessores; e (vi) a existência de atividades empresariais paralelas já exercidas pelos sócios à época da negociação¹⁹⁶.

A delimitação do objeto material da cláusula — isto é, as atividades vedadas — representa o principal ponto de tensão negocial. O adquirente, na tentativa de proteger a integralidade do ativo adquirido, buscará ampliar o escopo da vedação, incluindo não apenas o

¹⁹⁵ Esse entendimento, já consolidado na doutrina e na jurisprudência, foi incorporado ao Anteprojeto de Atualização do Código Civil brasileiro, atualmente em tramitação no Senado Federal por meio do Projeto de Lei n.º 4, de 2025. Propõe-se a inserção do art. 421-C ao ordenamento civil, cujo §1º, inciso IV, dispõe que: “são lícitas em geral as cláusulas de não concorrência pós-contratual, desde que não violem a ordem econômica e sejam coerentemente limitadas no espaço e no tempo, por razoáveis e fundadas cláusulas contratuais”.

¹⁹⁶ VARGAS, Elisandro. Entrevista concedida à Renata Paccola Mesquita em 14 de maio de 2025. Disponível no Anexo 1 dessa tese.

ramo principal de atividade da sociedade-alvo, mas também segmentos correlatos ou potenciais desdobramentos estratégicos. Em contrapartida, os vendedores tenderão a restringir a abrangência da cláusula à atividade estritamente exercida pela sociedade à época da alienação, preservando, assim, sua liberdade empresarial em outras frentes¹⁹⁷.

Em situações em que algum dos sócios alienantes desempenha atividades empresariais autônomas e paralelas, é imprescindível que essas atividades sejam expressamente ressalvadas no contrato. Tal ressalva visa a evitar interpretações extensivas que, sob o pretexto da cláusula de não concorrência, imponham restrições abusivas e desproporcionais, configurando abuso de direito e frustrando expectativas legítimas dos contratantes¹⁹⁸.

A análise do perfil funcional dos sócios alienantes na sociedade-alvo também desempenha papel relevante na definição do conteúdo da cláusula. Sócios meramente investidores costumam ser submetidos a restrições menos severas do que aqueles diretamente envolvidos na operação, como sócios fundadores ou administradores. Esse critério funcional permite calibrar a cláusula conforme o grau de acesso às informações sensíveis e ao capital reputacional da empresa¹⁹⁹.

Outros fatores subjetivos, como o relacionamento prévio dos alienantes com fornecedores estratégicos, o perfil de vida e os planos futuros dos sócios, podem interferir na formatação da cláusula. Não raro, cláusulas de não concorrência são adaptadas de acordo com os diferentes núcleos familiares ou perfis societários (investidores *versus* operacionais), sobretudo quando se trata da fixação da responsabilidade solidária entre os alienantes. Essa distinção visa a distribuir os riscos de forma mais equitativa e condizente com a participação efetiva de cada sócio no negócio²⁰⁰.

Importante observar que, na prática, quando pactuada a permanência de determinado sócio na gestão da sociedade após a alienação, os efeitos da cláusula de não concorrência não se projetam imediatamente a partir da data do contrato, mas apenas a partir do efetivo desligamento do alienante de suas funções. Nessas hipóteses, é possível que o escopo material da cláusula seja ampliado para abranger o conhecimento e a *expertise* adquiridos durante o

¹⁹⁷ VARGAS, Elisandro. Entrevista concedida à Renata Paccola Mesquita em 14 de maio de 2025. Disponível no Anexo I dessa tese. BELLO, Rodrigo. Entrevista concedida à Renata Paccola Mesquita em 09 de junho de 2025. Disponível no Anexo II dessa tese.

¹⁹⁸ VARGAS, Elisandro. Entrevista concedida à Renata Paccola Mesquita em 14 de maio de 2025. Disponível no Anexo I dessa tese.

¹⁹⁹ VARGAS, Elisandro. Entrevista concedida à Renata Paccola Mesquita em 14 de maio de 2025. Disponível no Anexo I dessa tese.

²⁰⁰ VARGAS, Elisandro. Entrevista concedida à Renata Paccola Mesquita em 14 de maio de 2025. Disponível no Anexo I dessa tese.

período de transição, com vistas a assegurar a estabilidade e a continuidade da operação adquirida²⁰¹.

É notório que a cláusula de não concorrência não é um mero adendo contratual, mas elemento central à concretização do negócio²⁰². Sua ausência, na prática, comprometeria a confiança do adquirente e, muito provavelmente, inviabilizaria a própria celebração do contrato. Sua estruturação, como mencionado acima, deve respeitar parâmetros de razoabilidade, temporalidade e territorialidade, bem como ser restrita às atividades efetivamente desempenhadas pela sociedade-alvo e pelos alienantes à data da negociação, com as devidas ressalvas a atividades preexistentes, inclusive familiares, para evitar restrições arbitrárias e indevidas²⁰³.

Não existe um modelo padronizado para a estruturação da cláusula de não concorrência em contratos de compra e venda de participação societária de controle. Sua formatação deve ser construída a partir das especificidades de cada operação e das peculiaridades da sociedade-alvo²⁰⁴. Conforme sustenta Coelho, a validade dessa cláusula depende da observância de limites razoáveis quanto ao seu objeto material, à delimitação geográfica e à duração temporal. Deve-se evitar, sobretudo, a imposição de proibições genéricas ou irrestritas à livre concorrência entre os contratantes, sob pena de afronta aos princípios fundamentais da ordem econômica constitucional, especialmente aquele que assegura a livre iniciativa e a livre concorrência como fundamentos da economia de mercado²⁰⁵.

A cláusula de não concorrência possui origens remotas no direito anglo-americano. Tradicionalmente, o *common law* inglês via com desconfiança quaisquer restrições à liberdade de exercício profissional, sob o fundamento de que tais disposições violariam o princípio da

²⁰¹ VARGAS, Elisandro. Entrevista concedida à Renata Paccola Mesquita em 14 de maio de 2025. Disponível no Anexo I dessa tese.

²⁰² Em entrevista concedida, Bello ressaltou que, nas negociações das quais participa, a inclusão de cláusula de não concorrência influencia diretamente o valor do contrato. Conforme relatado, a depender do escopo contratual — especialmente quando envolve patentes — a presença dessa cláusula pode acarretar um acréscimo de 20% a 30% sobre o valor originalmente negociado. (BELLO, Rodrigo. Entrevista concedida à Renata Paccola Mesquita em 09 de junho de 2025. Disponível no Anexo II dessa tese)

²⁰³ VARGAS, Elisandro. Entrevista concedida à Renata Paccola Mesquita em 14 de maio de 2025. Disponível no Anexo I dessa tese.

²⁰⁴ VARGAS, Elisandro. Entrevista concedida à Renata Paccola Mesquita em 14 de maio de 2025. Disponível no Anexo I dessa tese; BELLO, Rodrigo. Entrevista concedida à Renata Paccola Mesquita em 09 de junho de 2025. Disponível no Anexo II dessa tese.

²⁰⁵ COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial: direito de empresa*. 24. ed., rev. e atual. v. 01. São Paulo: Thomson Reuters Revista dos Tribunais, 2021. p. 266. No mesmo sentido, descreve Nanni que “em que pese a cláusula de não concorrência decorrer da autonomia privada e da liberdade contratual, deve obedecer aos direitos fundamentais da livre iniciativa e da livre concorrência, razão pela qual está submetida concomitantemente aos aspectos temporal, geográfico, material e remuneratório” (FERRIANI, Adriano; NANNI, Giovanni. Cláusula de não concorrência na alienação de participação societária: exame de seus requisitos de validade e ineficácia superveniente. *Civilistica.com*, Rio de Janeiro, v. 9, n. 2. p. 1–56, 2020. Disponível em: <https://civilistica.emnuvens.com.br/redc/article/view/466>. Acesso em: 29 abr. 2025)

livre concorrência e representariam restrições inadmissíveis ao comércio. Esse entendimento começou a se modificar com o julgamento do caso *Mitchel v. Reynolds*, em 1711²⁰⁶, no qual se estabeleceu, pela primeira vez, a possibilidade de se reconhecer a validade de cláusulas restritivas desde que fossem razoáveis quanto ao tempo, ao espaço geográfico e ao escopo das atividades proibidas²⁰⁷. A decisão reconheceu que, no contexto da venda de negócios, tais cláusulas poderiam ser legítimas se destinadas à proteção do fundo de comércio e da clientela transferida ao adquirente.

A partir dessa decisão paradigmática, o direito norte-americano passou a incorporar o critério da razoabilidade como núcleo da análise de validade das cláusulas de não concorrência²⁰⁸. Casos como *Horner v. Graves*²⁰⁹ e *Pierce v. Fuller*²¹⁰ aprofundaram a doutrina da razoabilidade ao reforçar a ideia de que as restrições contratuais ao exercício da concorrência devem proteger interesses legítimos da parte que busca sua imposição, sem impor ônus

²⁰⁶ A Corte Inglesa discutiu a validade da cláusula de não concorrência inserida em contrato pelo qual o réu, um padeiro, se comprometia a não exercer sua atividade no mesmo bairro por cinco anos após transferir seu ponto comercial ao autor. O Órgão, em decisão proferida pelo Chief Justice Parker, afirmou a validade da cláusula, estabelecendo a clássica distinção entre restrições gerais ao comércio — presumivelmente nulas por serem opressivas e contrárias ao interesse público — e restrições parciais, como as limitadas em tempo e espaço, que podem ser válidas se fundadas em justa causa e contraprestação adequada. A decisão consolidou o entendimento de que, embora a liberdade de exercício profissional seja princípio basilar, contratos que restrinjam tal liberdade são admissíveis quando razoáveis, proporcionais e voltados à proteção de interesses legítimos das partes. Decisão disponível em: https://appliedantitrust.com/02_early_foundations/1_eng_common_law/mitchel_reynolds1711.pdf. Acesso em: 22 mai. 2025.

²⁰⁷ Na tradução livre do texto, esclareceu o autor que, “no caso *Mitchel*, o réu (*Reynolds*) era padeiro e supostamente violou um pacto restritivo firmado quando transferiu sua padaria para o autor da ação (*Mitchel*). *Reynolds* argumentou que o pacto era inválido porque ele era padeiro de profissão e havia sido aprendiz de panificação. Essa defesa baseava-se em preocupações típicas do período pré-industrial com o poder das corporações de ofício e guildas em restringir a concorrência. A corte, no entanto, validou o pacto e estabeleceu uma análise multifatorial de razoabilidade, que se tornou o modelo dominante para avaliar restrições contratuais ao comércio”. (JOHANKNECHT, Lilli. How the FTC may reshape M&A transactions by banning non-compete agreements. *Washington University Journal of Law & Policy*, v. 76. p. 237–263, 2025. Disponível em: <https://journals.library.wustl.edu/lawpolicy/article/view/8981>. Acesso em: 19 maio 2025.)

²⁰⁸ ZARIWALA, Missba Farook; D'MONTE, Winnie. *Scope of non-compete clauses in M&A transactions*. *Jus Corpus Law Journal*, v. 3, n. 3. p. 147–161, mar./maio 2023. Disponível em: <https://www.juscorpus.com>. Acesso em: 22 mai. 2025.

²⁰⁹ Nesse julgamento, o tribunal declarou nula uma cláusula que impedia um assistente odontológico de exercer a profissão em um raio de 100 milhas da cidade do empregador. O juiz entendeu que o elemento da razoabilidade não se limitava à contraprestação indicada no contrato, mas deveria considerar todos os fatores, especialmente se “a restrição é tal que proporciona uma proteção justa aos interesses da parte favorecida sem afetar de forma excessiva os interesses do público.” (JOHANKNECHT, Lilli. How the FTC may reshape M&A transactions by banning non-compete agreements. *Washington University Journal of Law & Policy*, v. 76. p. 237–263, 2025. Disponível em: <https://journals.library.wustl.edu/lawpolicy/article/view/8981>. Acesso em: 19 maio 2025.)

²¹⁰ O caso *Pierce v. Fuller*, julgado em 1811 pela Suprema Corte de Massachusetts, nos Estados Unidos, a Corte reconheceu a legitimidade de um pacto que vedava a uma das partes a exploração de uma linha de diligências — serviço de transporte de passageiros — entre as cidades de Boston e Providence. A restrição foi tida como válida desde que delimitada por critérios razoáveis quanto ao seu escopo territorial e duração temporal, bem como respaldada por uma contraprestação adequada. A decisão firmou o entendimento de que limitações contratuais parciais à liberdade de comércio são admissíveis, desde que não afrontem o interesse público e se revelem proporcionais aos fins legítimos visados pelas partes. Disponível em: https://app.midpage.ai/document/pierce-v-fuller-6403768?utm_source=chatgpt.com. Acesso em 22 mai. 2025.

desproporcionais à outra parte nem prejudicar o interesse público. Essa lógica foi transposta para o contexto empresarial, notadamente nas operações de fusão e aquisição (M&A), nas quais a cláusula de não concorrência consolidou-se como um dos instrumentos jurídicos mais relevantes para a preservação do valor econômico do negócio adquirido²¹¹.

Durante mais de dois séculos, a regulamentação das cláusulas de não concorrência nos Estados Unidos foi atribuída aos estados, o que resultou em uma multiplicidade de regimes jurídicos locais. A grande maioria dos estados adota, ainda hoje, uma abordagem baseada na razoabilidade, permitindo a validade da cláusula desde que limitada quanto à duração, ao território e ao escopo das atividades, e fundada em interesse econômico legítimo²¹². Alguns estados, como Delaware, Texas e Nova York, mantêm uma tradição de deferência às cláusulas contratuais entre as partes. Outros estados, como Califórnia, Colorado e Oklahoma, adotaram postura mais restritiva, vedando cláusulas de não concorrência no âmbito de relações empregatícias, embora, em regra, mantenham sua validade nos casos de alienação de empresas ou ativos societários²¹³.

Esse panorama jurídico foi recentemente tensionado pela atuação da *Federal Trade Commission* (FTC), que, em abril de 2024, aprovou uma regra definitiva proibindo a celebração, manutenção e imposição de cláusulas de não concorrência em relações de trabalho em todo o território nacional, inclusive para executivos de alto escalão²¹⁴. A regra, que entrou em vigor em setembro de 2024, é excepcionada quando a relação trabalhista se conecta às cláusulas de não concorrência firmadas no contexto de uma *bona fide sale* de empresa, ou seja, vendas autênticas de participação societária relevante, o que inclui tipicamente a alienação de controle²¹⁵.

A medida da FTC provocou reações contundentes de diversos setores do mercado, especialmente dos segmentos de *private equity* e M&A, sob o argumento de que a nova regra

²¹¹ VORYS, William. Unreasonable state restrictions on business transactions: the enforceability of non-compete agreements post-merger or acquisition. *Capital University Law Review*, Columbus, v. 43, n. 3. p. 721-756, 2015.

²¹² ZARIWALA, Missba Farook; D'MONTE, Winnie. Scope of non-compete clauses in M&A transactions. *Jus Corpus Law Journal*, v. 3, n. 3. p. 147-161, mar./maio 2023. Disponível em: <https://www.juscorpus.com>. Acesso em: 22 mai. 2025.

²¹³ VORYS, William. Unreasonable state restrictions on business transactions: the enforceability of non-compete agreements post-merger or acquisition. *Capital University Law Review*, Columbus, v. 43, n. 3. p. 721-756, 2015. Ver também material desenvolvido por escritório de advocacia, em que se individualiza as regras envolvendo a cláusula de não concorrência nos Estados Americanos: Disponível em: <https://www.mayerbrown.com/en/insights/publications/2023/01/non-compete-covenants-in-ma-current-use-us-state-rules-and-an-ftc-proposal>. Acesso em: 22 mai. 2025.

²¹⁴ Disponível em: <https://www.ftc.gov/news-events/news/press-releases/2024/04/ftc-announces-rule-banning-noncompetes>. Acesso em: 21 mai. 2025.

²¹⁵ JOHANKNECHT, Lilli. How the FTC may reshape M&A transactions by banning non-compete agreements. *Washington University Journal of Law & Policy*, v. 76. p. 237-263, 2025. Disponível em: <https://journals.library.wustl.edu/lawpolicy/article/view/8981>. Acesso em: 19 maio 2025.

compromete a mobilidade de capital, aumenta a incerteza jurídica e desestimula aquisições estratégicas, sobretudo nos casos em que o valor do negócio está atrelado a talentos e relacionamentos pessoais de executivos-chave. A inexistência de mecanismos contratuais de proteção contra a concorrência futura por parte desses profissionais torna as operações mais arriscadas, o que, na prática, pode levar à redução dos preços pagos em transações ou até à retração da atividade de fusões e aquisições. A constitucionalidade da regra tem sido objeto de contestação judicial²¹⁶.

No contexto da União Europeia, a validade e os limites da cláusula de não concorrência inserida em contratos de compra e venda de participação societária — especialmente aqueles que implicam transferência de controle — são examinados à luz do direito da concorrência, particularmente no âmbito do controle de concentrações empresariais regulado pelo Regulamento (CE) n.º 139/2004 do Conselho, de 20 de janeiro de 2004. Embora não haja uma codificação específica destinada exclusivamente à cláusula de não concorrência em operações societárias, a Comissão Europeia desenvolveu critérios consolidados por meio de diretrizes interpretativas e prática decisória, notadamente no Comunicado sobre Restrições Diretamente Relacionadas e Necessárias às Concentrações (2005/C 56/03)²¹⁷.

De acordo com essa orientação, as cláusulas de não concorrência podem ser consideradas lícitas se forem acessórias à operação principal de concentração²¹⁸, ou seja, se forem diretamente relacionadas e necessárias à concretização da transação²¹⁹. A Comissão Europeia também estabelece três critérios objetivos para a aferição da licitude da cláusula: proporcionalidade temporal, proporcionalidade territorial e limitação material da atividade vedada²²⁰. Quanto à duração, admite-se, em regra²²¹, que a cláusula seja válida por até três anos

²¹⁶ Em *Ryan LLC v. FTC*, por exemplo, um tribunal federal suspendeu a aplicação da norma em relação aos autores da ação, sob o fundamento de que a agência teria excedido sua competência regulatória e atuado de forma arbitrária e caprichosa. A decisão, contudo, ainda não tem efeito nacional. Além disso, discute-se se a FTC poderá manter a validade da regra à luz do enfraquecimento da doutrina da *Chevron deference*, que historicamente conferia deferência às interpretações administrativas das agências federais.

²¹⁷ ZARIWALA, Missba Farook; D'MONTE, Winnie. Scope of non-compete clauses in M&A transactions. *Jus Corpus Law Journal*, v. 3, n. 3. p. 147-161, mar./maio 2023. Disponível em: <https://www.juscorpus.com>. Acesso em: 22 maio 2025.

²¹⁸ GOSWAMI, Parineeta; KUKREJA, Ankita. The role of non-compete clauses in mergers & acquisitions: balancing corporate interests and employee rights. *NUJS Law Review*, Kolkata, v. 7. p. 263-292, 2014.

²¹⁹ McMAHON, Kathryn. Ancillary restraints. *Global Dictionary of Competition Law*, Concurrences, Art. n. 12358, s.d. Disponível em: <https://www.concurrences.com/en/dictionary/ancillary-restraints>. Acesso em: 21 mai. 2025.

²²⁰ GOSWAMI, Parineeta; KUKREJA, Ankita. The role of non-compete clauses in mergers & acquisitions: balancing corporate interests and employee rights. *NUJS Law Review*, Kolkata, v. 7. p. 263-292, 2014.

²²¹ Segundo Goswami e Kukreja, o regime da União Europeia admite, em circunstâncias excepcionais, a flexibilização do limite temporal das cláusulas de não concorrência, especialmente quando presentes externalidades relevantes. Nesse sentido, citam o Caso COMP/M1784 – *Delphi Automotive Systems/Lucas Diesel* (2000), em que se considerou justificado o pacto de não concorrência firmado entre vendedor e comprador pelo prazo de cinco anos, diante da necessidade de tempo hábil para adaptação a uma nova tecnologia. (GOSWAMI,

nos casos em que haja transferência de clientela acompanhada de *know-how*, ou dois anos se apenas a clientela for transferida²²². Em termos territoriais, a cláusula deve restringir-se à área geográfica efetivamente coberta pelas atividades da empresa alienada, extrapolações territoriais não justificadas são vistas como abusivas²²³. No tocante ao objeto, a proibição de concorrência deve limitar-se estritamente às atividades exercidas pelo negócio transferido, sendo vedado impor restrições a outros ramos de atuação do vendedor que não integrem a operação²²⁴.

Nesse cenário de múltiplas abordagens regulatórias, tanto nos Estados Unidos quanto na União Europeia, destaca-se a importância de se estabelecer critérios objetivos e proporcionais para a validade da cláusula de não concorrência, especialmente quando inserida em contratos de compra e venda de participação societária de controle. A doutrina brasileira, ao dialogar com essas experiências internacionais, tem reforçado a necessidade de que tais cláusulas estejam pautadas na proteção de interesses legítimos do adquirente e respeitem os limites constitucionais e concorrenciais internos.

É nesse sentido que Eizirik, ao analisar a cláusula de não concorrência nos contratos de M&A, ressalta que seu conteúdo deve estar vinculado à preservação de informações estratégicas e à proteção contra prejuízos econômicos decorrentes de eventual reentrada do alienante no mercado²²⁵. Destaca-se, ainda, a imprescindibilidade de se observar limites

Parineeta; KUKREJA, Ankita. The role of non-compete clauses in mergers & acquisitions: balancing corporate interests and employee rights. *NUJS Law Review*, Kolkata, v. 7. p. 263-292, 2014.)

²²² “20. As cláusulas de não concorrência justificam-se por um período máximo de três anos, quando a cessão da empresa inclui a transferência da fidelidade dos clientes sob a forma de *goodwill* e saber fazer. Quando só está incluído o *goodwill*, estas cláusulas justificam-se por um período até dois anos.” (UNIÃO EUROPEIA. Comunicação da Comissão relativa às restrições diretamente relacionadas e necessárias às concentrações (2005/C 56/03). *Jornal Oficial da União Europeia*, Bruxelas, C 56. p. 24–31, 5 mar. 2005. Disponível em: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:52005XC0305\(02\)](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:52005XC0305(02)). Acesso em: 21 maio 2025.).

²²³ “22. O âmbito geográfico de uma cláusula de não concorrência deve limitar-se à área em que o cedente oferecia os produtos ou serviços relevantes antes da cessão, uma vez que o adquirente não precisa de proteção contra a concorrência do cedente nos territórios onde este não havia penetrado anteriormente (8). Esse âmbito geográfico pode ser alargado aos territórios onde o cedente estava a planear entrar na altura da operação, desde que já tivesse investido na preparação dessa entrada.” (UNIÃO EUROPEIA. Comunicação da Comissão relativa às restrições diretamente relacionadas e necessárias às concentrações (2005/C 56/03). *Jornal Oficial da União Europeia*, Bruxelas, C 56. p. 24–31, 5 mar. 2005. Disponível em: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:52005XC0305\(02\)](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:52005XC0305(02)). Acesso em: 21 maio 2025.).

²²⁴ “23. Do mesmo modo, as cláusulas de não concorrência devem limitar-se aos produtos (incluindo versões melhoradas ou actualizações de produtos, bem como os modelos que lhes sucedem) e serviços que constituem a actividade económica da empresa cedida. Podem aqui incluir-se os produtos e serviços que se encontram numa fase avançada de desenvolvimento na altura da cessão, ou produtos já plenamente desenvolvidos mas que ainda não foram comercializados. Não se considera necessária a protecção contra a concorrência do cedente nos mercados de produtos ou serviços em que a empresa cedida não desenvolvia actividades antes da cessão” (UNIÃO EUROPEIA. Comunicação da Comissão relativa às restrições diretamente relacionadas e necessárias às concentrações (2005/C 56/03). *Jornal Oficial da União Europeia*, Bruxelas, C 56. p. 24–31, 5 mar. 2005. Disponível em: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:52005XC0305\(02\)](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:52005XC0305(02)). Acesso em: 21 maio 2025.).

²²⁵ A doutrina e a jurisprudência têm utilizado, por analogia, o prazo de 5 anos previsto no art. 1.147 do Código Civil como parâmetro do limite temporal nos casos de cláusula de não concorrência por prazo indefinido ou com

temporais e territoriais razoáveis, bem como a possibilidade de atribuição de compensação financeira à parte que assume a obrigação de não concorrer, como forma de equilíbrio contratual²²⁶⁻²²⁷.

À luz dessas diretrizes, a cláusula de não concorrência deve ser compreendida como instrumento acessório e auxiliar à consecução do escopo principal do contrato, o que impede restrições vazias e ilimitadas. O ajuste entre as partes, para o reconhecimento de sua validade, deve ser específico e objetivo, “não se admitindo proibições genéricas, abrangentes, desproporcionais e intermináveis”²²⁸.

Na ausência de cláusula contratual expressa, porém, o silêncio das partes acerca de *non compete* não pode ser tomado como aquiescência²²⁹. Nas alienações de participações societárias, o vendedor só pode ser obrigado a não competir se houver uma disposição expressa nesse sentido, pois a cláusula de não concorrência deve ser interpretada de forma restritiva, e não ampliada. Assim, considerando as práticas de mercado, a ausência de uma cláusula expressa

prazo considerado não razoável. (EIZIRIK, Nelson. *M&A. Regime Societário e Contratual*. São Paulo: Quartier Latin, 2024. p. 283).

²²⁶ EIZIRIK, Nelson. *M&A. Regime Societário e Contratual*. São Paulo: Quartier Latin, 2024. p. 282-285.

²²⁷ Em artigo escrito por Ribeiro e Mann sobre as delimitações inerentes à cláusula de não concorrência, destacam-se três aspectos que delimitam o seu conteúdo, fixando o alcance de sua incidência: material, espacial e temporal. De forma resumida, destacam os autores que o limite material define o escopo da atividade que o vendedor está impedido de exercer para que a cláusula de não concorrência seja válida. A obrigação de não competir deve se restringir às atividades específicas da empresa adquirida no momento da venda. Dessa forma, caso a empresa adquirida comece a explorar novas áreas de atuação não contempladas no objeto social original, a cláusula de não concorrência perde sua validade quanto a essas novas atividades. Por sua vez, o limite espacial estabelece a abrangência geográfica da cláusula de não concorrência, limitando-a a áreas onde, de fato, poderia haver competição entre as partes. A obrigação deve ser restrita ao mercado relevante geográfico em que a empresa adquirida atua, impedindo a imposição de restrições de não concorrência fora dessa área. Por último, no que tange ao limite temporal, destacam que nos contratos de compra e venda de participação societária também se utiliza o prazo de 5 anos previsto no art. 1.147 do ordenamento civil, sob a justificativa que este lapso temporal do vendedor fora do mercado o afasta da clientela e do próprio *know-how*, o que minimiza o risco competitivo direto com o comprador, como também permite que este absorva todo conhecimento e consolide as operações. (RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; MANN, Rodrigo Coppla. A necessidade da delimitação material, espacial e temporal da cláusula de não concorrência. *Revista Semestral de Direito Empresarial*, n. 32, Rio de Janeiro, jan./jun. 2023. Disponível em: <https://www.e-publicacoes.uerj.br/rsde/article/view/79109/48489>. Acesso em: 23 abr. 2025.)

²²⁸ FERRIANI, Adriano; NANNI, Giovanni. Cláusula de não concorrência na alienação de participação societária: exame de seus requisitos de validade e ineficácia superveniente. *Civilistica.com*, Rio de Janeiro, v. 9, n. 2. p. 1–56, 2020. Disponível em: <https://civilistica.emnuvens.com.br/redc/article/view/466>. Acesso em: 29 abr. 2025.)

²²⁹ Argumenta Forgioni que “Não há vinculação silenciosa que seja contrária aos usos; segundo o art. 111 do Código Civil, “o silêncio importa anuência” apenas “quando as circunstâncias ou os usos o autorizarem”, o que não ocorre no caso da estipulação de não concorrência na transferência de participações societárias.” (FORGIONI, Paula. *Contratos Empresariais*. Teoria Geral e Aplicação. 5. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2020. p. 303 e 304). Opinião diversa é a de Coutinho, para o qual na ausência de previsão contratual expressa, a possibilidade de o alienante concorrer com a sociedade objeto da alienação deve ser analisada com cautela, sendo presumivelmente vedada à luz da boa-fé objetiva. Para o autor, ainda que cada situação exija avaliação específica, parte-se da premissa de que o alienante não pode, sem anuência do adquirente, praticar atos que comprometam a utilidade econômica da transação, especialmente quando isso implique concorrência direta com a sociedade transferida. (COUTINHO, Sérgio Mendes B. *Fusões e aquisições*. 5. ed. Rio de Janeiro: Saraiva Jur, 2017. E-book. p. 327. ISBN 9788547222253. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788547222253/>. Acesso em: 07 mai. 2025.)

sobre não concorrência não pode ser entendida como concordância tácita²³⁰. O artigo 111 do Código Civil esclarece que “o silêncio importa anuência” apenas “quando as circunstâncias ou os usos o autorizarem”, o que, de acordo com Forgioni, não se aplica à estipulação de não concorrência em transferências de participações societárias²³¹.

A jurisprudência, neste mesmo sentido, prega que a cláusula de não concorrência não comporta exegese extensiva, sob pena de ultrapassar lindes constitucionais e legais caso diante de proibição ampla e genérica da atuação mercantil da vendedora em todo o território nacional²³². Portanto, quando expressamente prevista, deverá ser interpretada de forma restritiva, resguardada a razoabilidade e princípios que regem as relações contratuais.

A cláusula de não concorrência, nos contratos de compra e venda de participação societária de controle, revela-se como instrumento essencial para assegurar a estabilidade e a eficácia econômica da operação. Longe de se tratar de mera formalidade contratual, sua presença e adequada estruturação são determinantes para a preservação do valor do controle societário transferido, na medida em que atuam como barreira ao oportunismo *ex post* por parte do alienante.

A partir da análise funcional desenvolvida neste capítulo, observa-se que a cláusula desempenha papel estratégico na governança contratual, especialmente ao restringir, dentro de limites legítimos, a liberdade concorrencial do vendedor. Essa restrição não se configura como violação à ordem econômica, desde que observe os parâmetros de razoabilidade quanto ao objeto, prazo e extensão territorial, e guarde proporcionalidade com os interesses legítimos das partes. Na prática negocial, a cláusula de não concorrência é moldada segundo as especificidades da sociedade-alvo, os perfis dos alienantes, e as circunstâncias particulares da operação, o que exige elevado grau de sofisticação jurídica e econômica na sua redação.

A validade e a eficácia da cláusula dependem não apenas do cumprimento dos limites impostos pelo ordenamento jurídico, mas também da sua função de alinhar expectativas, reduzir incertezas e proteger os ativos intangíveis envolvidos na transação — tais como clientela,

²³⁰ RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; MANN, Rodrigo Coppla. A necessidade da delimitação material, espacial e temporal da cláusula de não concorrência. *Revista Semestral de Direito Empresarial*, n. 32, Rio de Janeiro, jan./jun. 2023. Disponível em: <https://www.e-publicacoes.uerj.br/rsde/article/view/79109/48489>. Acesso em: 23 abr. 2025.

²³¹ FORGIONI, Paula Andrea. *Contratos empresariais: teoria geral e aplicação*. 6. ed., rev., atual. e aum. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021. p. 27-28.

²³² TJSP, Apelação Cível n. 1020783-47.2020.8.26.0114, Relator Desembargador Cesar Ciampolini, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Foro de Campinas - 3ª Vara Cível, Data do Julgamento: 11/01/2024; Data de Registro: 11/01/2024. Para o Superior Tribunal de Justiça, “são válidas as cláusulas contratuais de não-concorrência, desde que limitadas espacial e temporalmente, porquanto adequadas à proteção da concorrência e dos efeitos danosos decorrentes de potencial desvio de clientela - valores jurídicos reconhecidos constitucionalmente.” (STJ, Recurso Especial n. 1.203.109/MG, Relator Ministro Marco Aurélio Bellizze, Terceira Turma, julgado em 5/5/2015, DJe de 11/5/2015)

reputação e conhecimento técnico. Quando corretamente delimitada, a cláusula contribui para a internalização de externalidades contratuais e para o aumento da previsibilidade dos fluxos futuros da empresa adquirida, assegurando ao comprador o retorno do investimento realizado.

Na sequência, propõe-se a análise da cláusula de não concorrência sob a perspectiva da teoria dos custos de transação, tal como desenvolvida por Oliver Williamson. O objetivo é examinar, de forma sistemática, de que modo essa cláusula pode ser compreendida como um mecanismo de governança contratual, apto a reduzir os riscos de comportamentos oportunistas, mitigar as incertezas inerentes às relações contratuais de longo prazo e otimizar os custos relacionados ao monitoramento, à execução e à adaptação do contrato firmado entre as partes.

3.2 A CLÁUSULA DE NÃO CONCORRÊNCIA À LUZ DA TEORIA DOS CUSTOS DE TRANSAÇÃO: GOVERNANÇA CONTRATUAL, ESPECIFICIDADE DE ATIVOS E SUA FUNÇÃO ESTRATÉGICA NA ALIENAÇÃO DE CONTROLE SOCIETÁRIO

A cláusula de não concorrência ocupa posição de destaque na estruturação de contratos de compra e venda de participação societária de controle, especialmente quando o objetivo da operação é a transferência plena do poder decisório. Trata-se de instrumento que, para além de suas implicações jurídicas clássicas, revela significativa densidade econômica, notadamente quando analisado sob a ótica da teoria dos custos de transação, desenvolvida por Oliver Williamson. Nesse contexto, a cláusula não se configura como mera limitação à liberdade de exercício da atividade empresarial, mas como um mecanismo contratual voltado à proteção de investimentos específicos e à mitigação de riscos de oportunismo *ex post*.

Ao reconhecer que os contratos são, por natureza, incompletos²³³ — dado o elevado grau de incerteza e a impossibilidade de prever todas as contingências futuras — a teoria dos custos de transação propõe a busca por estruturas de governança eficientes, capazes de reduzir os custos envolvidos na negociação, monitoramento e execução das obrigações pactuadas. A cláusula de não concorrência, nesse cenário, representa uma salvaguarda típica, que visa a resguardar o adquirente contra comportamentos estratégicos do alienante, especialmente aqueles que possam comprometer a efetividade econômica da operação, como a reentrada no mercado em condições privilegiadas, em nítida concorrência desleal.

²³³ WILLIAMSON, Oliver E. The theory of the firm as governance structure: from choice to contract. *Journal of Economic Perspectives*, v. 16, n. 3. p. 171–195, Summer 2002.

Nesse sentido, a análise da cláusula de não concorrência sob a perspectiva da Nova Economia Institucional, especialmente à luz da teoria dos custos de transação, mostra-se essencial para a resposta ao problema central desta tese: identificar de que modo essa cláusula deve ser estruturada, nos contratos de aquisição de controle societário, para mitigar comportamentos oportunistas e os custos a eles associados. A Análise Econômica do Direito é capaz de fornecer critérios objetivos para balizar a validade e os limites dessa cláusula, o que permite ao direito positivo não apenas coibir abusos, mas também proteger e fomentar a autonomia privada em sua dimensão funcional e institucional, reconhecendo-a como vetor de eficiência e não apenas de liberdade formal.

A teoria dos custos de transação, tal como desenvolvida por Williamson, oferece a base teórica adequada para compreender não apenas o papel das cláusulas de não concorrência, mas também sua influência na formatação institucional dos contratos de aquisição de controle, em especial quando da escolha pela firma como estrutura de governança.

Em contraste com a teoria neoclássica, que trata a firma como uma função de produção desprovida de estrutura interna, a teoria de Williamson desloca o foco analítico para os mecanismos institucionais que buscam minimizar os custos associados à celebração, execução e adaptação de contratos, sobretudo em ambientes de racionalidade limitada e comportamento oportunista²³⁴. É nesse marco teórico que se insere a análise das cláusulas de não concorrência nos contratos de compra e venda de participação societária de controle, concebidas como instrumentos de mitigação de riscos contratuais derivados da especificidade de ativos transferidos e das possibilidades de oportunismo por parte do alienante.

A especificidade de ativos, na concepção de Williamson, refere-se a investimentos duráveis realizados em apoio a uma determinada transação, cujo valor está intrinsecamente vinculado à relação contratual em que foram concebidos. Trata-se, portanto, de ativos especializados que perdem parte significativa de sua utilidade econômica caso tenham de ser redirecionados a outros usos ou parceiros contratuais²³⁵. Conforme explica Crook, à medida que os ativos se tornam mais específicos — como, por exemplo, ferramentas desenvolvidas para a fabricação de um único produto —, torna-se mais oneroso redirecioná-los para outras finalidades sem incorrer em perda significativa de valor²³⁶. Williamson também ressalta que

²³⁴ WILLIAMSON, Oliver E. The theory of the firm as governance structure: from choice to contract. *Journal of Economic Perspectives*, v. 16, n. 3. p. 171–195, Summer 2002.

²³⁵ WILLIAMSON, Oliver E. *As instituições econômicas do capitalismo: firmas, mercados, relações contratuais*. Tradução de Frederico Araujo Turolla, André Ricardo Noborikawa Paiva, Erika Roberta Monteiro e Luiz Gabriel Negreiro Passos. São Paulo: Pezco Editora, 2012. p. 50.

²³⁶ CROOK, T. Russell et al. Organizing around transaction costs: what firm theory tells us about supply chain management. *Journal of Supply Chain Management*, v. 49, n. 1. p. 27–41, jan. 2013.

quanto maior o grau de especificidade dos ativos, mais intensa será a dependência recíproca entre as partes e, por consequência, mais necessária se torna a adoção de salvaguardas contratuais que protejam os investimentos realizados e assegurem a continuidade eficiente da relação contratual²³⁷.

A especificidade de ativos constitui, na visão de Williamson, “a grande locomotiva” da teoria dos custos de transação, por ser a variável que mais contribui para seu conteúdo preditivo. Na ausência de ativos específicos, o ambiente contratual tende a ser simples e padronizado; contudo, uma vez presente a especificidade, surgem rapidamente práticas contratuais não convencionais voltadas à mitigação dos riscos decorrentes da dependência relacional entre as partes²³⁸.

Entre as modalidades de especificidade identificadas por Williamson, destacam-se: (i) a especificidade do local, relativa à necessidade de proximidade geográfica entre ativos; (ii) a especificidade dos ativos físicos, referente a equipamentos customizados para uso exclusivo; (iii) a especificidade dos ativos humanos, que envolve o conhecimento tácito desenvolvido no curso da relação; e (iv) os ativos dedicados, caracterizados por investimentos significativos realizados com expectativa de continuidade contratual. Todas essas formas implicam custos elevados de reconversão e criam incentivos ao comportamento estratégico²³⁹.

A presença de ativos específicos não apenas intensifica a dependência entre as partes contratantes, como também amplia o risco de oportunismo, entendido por Williamson como a propensão de os agentes econômicos agirem de forma calculada, com intenção de explorar lacunas contratuais, omitir informações relevantes ou renegociar cláusulas de modo a obter vantagens unilaterais²⁴⁰. Esse comportamento oportunista se manifesta com maior intensidade nas relações marcadas por elevada especificidade, justamente porque os investimentos realizados se tornam vulneráveis à apropriação *ex post*. Assim, uma vez estabelecida a dependência bilateral, a parte que se encontre em posição vantajosa pode adotar condutas lesivas à confiança contratual.

²³⁷ WILLIAMSON, Oliver E. *As instituições econômicas do capitalismo*: firmas, mercados, relações contratuais. Tradução de Frederico Araujo Turolla, André Ricardo Noborikawa Paiva, Erika Roberta Monteiro e Luiz Gabriel Negreiro Passos. São Paulo: Pezco Editora, 2012. p. 50.

²³⁸ WILLIAMSON, Oliver E. *As instituições econômicas do capitalismo*: firmas, mercados, relações contratuais. Tradução de Frederico Araujo Turolla, André Ricardo Noborikawa Paiva, Erika Roberta Monteiro e Luiz Gabriel Negreiro Passos. São Paulo: Pezco Editora, 2012. p. 51; 93.

²³⁹ WILLIAMSON, Oliver E. *As instituições econômicas do capitalismo*: firmas, mercados, relações contratuais. Tradução de Frederico Araujo Turolla, André Ricardo Noborikawa Paiva, Erika Roberta Monteiro e Luiz Gabriel Negreiro Passos. São Paulo: Pezco Editora, 2012. p. 50; 86.

²⁴⁰ WILLIAMSON, Oliver E. *As instituições econômicas do capitalismo*: firmas, mercados, relações contratuais. Tradução de Frederico Araujo Turolla, André Ricardo Noborikawa Paiva, Erika Roberta Monteiro e Luiz Gabriel Negreiro Passos. São Paulo: Pezco Editora, 2012. p. 57-58.

A fim de minimizar os riscos decorrentes do comportamento oportunista da parte, as cláusulas de salvaguarda assumem papel relevante nos contratos empresariais, funcionando como instrumentos voltados à prevenção de custos associados à execução, à adaptação e à eventual ruptura da relação contratual. Como já visto, dentre essas salvaguardas, destaca-se a cláusula de não concorrência nos contratos de compra e venda de participação societária de controle, concebida como salvaguarda contratual *ex post* voltada à proteção dos ativos intangíveis e da estrutura operacional da firma adquirida. Sua função, nesse contexto, é impedir que o alienante, detentor de conhecimento profundo sobre o negócio, reingresse no mercado em condições privilegiadas, comprometendo a apropriação eficiente dos ativos adquiridos e a estabilidade da operação.

No âmbito das operações de alienação de controle, tal risco se intensifica à medida que o alienante detém conhecimento profundo sobre a estrutura da firma, seus diferenciais competitivos e sua base de ativos intangíveis. A saída do vendedor do quadro societário, acompanhada da possibilidade de reentrada no mesmo mercado, representa um fator de desestabilização para o adquirente, que passa a enfrentar riscos contratuais relevantes relacionados à replicação de ativos específicos e à perda do valor incorporado à operação. Nesse cenário, a cláusula de não concorrência assume papel fundamental como salvaguarda contratual *ex post*, operando como mecanismo jurídico destinado a preservar o valor da transação e a assegurar a apropriação eficiente dos ativos adquiridos.

Ao restringir a liberdade concorrencial do alienante por prazo e território determinados, a cláusula de não concorrência atua como mecanismo de extensão da governança contratual para além do momento da alienação. Sua função não se limita à proteção jurídica formal do adquirente, mas visa a preservar a integridade econômica da transação, garantindo que os ativos específicos transferidos possam ser plenamente absorvidos sem exposição imediata a riscos externos. Em operações marcadas por elevada complexidade e assimetria informacional, essa cláusula contribui para a redução de incertezas, a coordenação entre as partes e a estabilidade contratual, vista como salvaguarda essencial contra comportamentos oportunistas e como instrumento de alocação eficiente de riscos.

Sob essa perspectiva, a cláusula de não concorrência deve ser analisada como parte de um sistema contratual que busca minimizar os custos de transação *ex post*, proteger os investimentos específicos realizados pelas partes e assegurar a eficiência organizacional da operação. Trata-se, em última análise, de uma salvaguarda economicamente racional, compatível com os fundamentos da Nova Economia Institucional, que responde diretamente aos problemas de governança identificados por Williamson na transição do mercado à firma, e

que encontra sua legitimação jurídica na proteção do valor negociado e na prevenção do desequilíbrio contratual posterior à alienação.

Observa-se que a cláusula de não concorrência, quando inserida em contratos de compra e venda de participação societária de controle, não constitui mera limitação à liberdade concorrencial, mas uma importante ferramenta de governança contratual voltada à proteção dos ativos específicos, à redução dos riscos de oportunismo e à preservação da eficiência da operação. Ao atuar como salvaguarda *ex post*, essa cláusula contribui para a estabilidade da transação, e prolonga, ainda que de forma limitada, os efeitos da coordenação privada, o que favorece a apropriação plena do valor transferido.

A cláusula de não concorrência, para além de sua função tradicional de salvaguarda, exerce papel relevante como mecanismo de governança contratual voltado à mitigação de riscos e à redução dos custos de transação. Sua presença revela-se determinante na seleção do arranjo institucional mais compatível com a natureza da operação, o que contribui para a eficiência econômica do contrato. Ao restringir o comportamento oportunista e promover maior previsibilidade nas relações pós-contratuais, a cláusula contribui para a eficiência do contrato, na medida em que reduz os custos de monitoramento, renegociação e *enforcement*.

A proteção contratual conferida pela cláusula de não concorrência, especialmente quando associada à especificidade dos ativos envolvidos, exerce influência direta na escolha da estrutura de governança mais adequada à natureza da transação. Os mercados, na condição de instituições voltadas à facilitação das trocas²⁴¹, caracterizam-se por um ambiente em que a concorrência é mais intensa e dinâmica, com ampla variedade de bens e serviços sendo ofertados²⁴². Conforme definição de Mackaay e Rousseau, “mercado é qualquer situação em que pessoas que têm bens ou serviços para oferecer procuram apresentar-se frente a pessoas interessadas em obtê-los, ou, ainda, aquela em que muitos compradores potenciais buscam se apresentar frente à pessoa ou às pessoas que tenham bens ou serviços a oferecer, podendo, os dois fenômenos ocorrer simultaneamente”²⁴³.

No entanto, a estrutura de mercado pode não ser a mais eficiente em situações que envolvam o que Williamson denomina de trocas idiossincráticas — aquelas que exigem

²⁴¹ COASE, Ronald Harry. *A firma, o mercado e o direito*. 2. ed. Tradução de Heloisa Gonçalves Barbosa. Revisão técnica de Alexandre Veronese, Lucia Helena Salgado e Antonio José Maristrello Porto. Revisão final de Otavio Luiz Rodrigues Junior. Estudo introdutório de Antonio Carlos Ferreira e Patrícia Cândido Alves Ferreira. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2017. p. 8.

²⁴² MACKAAY, Ejan; ROUSSEAU, Stéphane. *Análise econômica do direito*. Tradução de Rachel Sztajn. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2015. p. 94.

²⁴³ MACKAAY, Ejan; ROUSSEAU, Stéphane. *Análise econômica do direito*. Tradução de Rachel Sztajn. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2015. p. 91

investimentos altamente específicos, cuja utilidade se reduz substancialmente fora da relação contratual estabelecida²⁴⁴. Nessas transações, a identidade das partes e a continuidade do vínculo relacional tornam-se elementos centrais para a preservação do valor pactuado, e exige maior grau de confiança mútua e mecanismos adicionais de proteção²⁴⁵. A impessoalidade típica do mercado, nesse contexto, revela-se insuficiente para mitigar os riscos de comportamentos oportunistas. Assim, estruturas de governança mais robustas ou mecanismos contratuais como a cláusula de não concorrência passam a desempenhar função estratégica ao oferecer salvaguardas capazes de proteger investimentos específicos e garantir maior estabilidade à transação, mesmo fora do ambiente hierárquico.

O mercado, estrutura de governança baseada no sistema de preços, oferece incentivos intensos e elevada adaptabilidade, sendo particularmente eficiente para transações padronizadas, frequentes e de baixa complexidade. Na medida em que as transações se tornam mais específicas, frequentes ou incertas — com aumento, portanto, do risco de comportamentos oportunistas — a coordenação por meio do mercado tende a se tornar ineficiente²⁴⁶. Nesses casos, os mecanismos espontâneos de ajuste com base em preços deixam de ser suficientes para assegurar a continuidade e a estabilidade da relação contratual.

Pela teoria dos custos de transação, quanto mais elevados os atributos de uma transação, em especial a especificidade de ativos, maior a necessidade de mecanismos de adaptação coordenada. Diante da elevação dos riscos contratuais, os agentes econômicos tendem a migrar do mercado para estruturas mais complexas de governança, como arranjos híbridos ou para a hierarquia plena representada pela firma. Nessa transição, aceita-se abrir mão da intensidade dos incentivos do mercado em troca dos benefícios proporcionados pela autoridade interna e pela maior capacidade de resposta coordenada a mudanças no ambiente contratual²⁴⁷.

A aquisição do controle de uma sociedade cujos ativos apresentam elevado grau de especificidade, seja em razão de sua localização estratégica (especificidade territorial), da natureza dos ativos físicos cuja utilidade se limita a uma relação contratual determinada, da

²⁴⁴ WILLIAMSON, Oliver E. *As instituições econômicas do capitalismo: firmas, mercados, relações contratuais*. Tradução de Frederico Araujo Turolla, André Ricardo Noborikawa Paiva, Erika Roberta Monteiro e Luiz Gabriel Negreiro Passos. São Paulo: Pezco Editora, 2012. p. 70.

²⁴⁵ WILLIAMSON, Oliver E. *As instituições econômicas do capitalismo: firmas, mercados, relações contratuais*. Tradução de Frederico Araujo Turolla, André Ricardo Noborikawa Paiva, Erika Roberta Monteiro e Luiz Gabriel Negreiro Passos. São Paulo: Pezco Editora, 2012. p. 55-56.

²⁴⁶ WILLIAMSON, Oliver E. *As instituições econômicas do capitalismo: firmas, mercados, relações contratuais*. Tradução de Frederico Araujo Turolla, André Ricardo Noborikawa Paiva, Erika Roberta Monteiro e Luiz Gabriel Negreiro Passos. São Paulo: Pezco Editora, 2012. p. 55-56.

²⁴⁷ CROOK, T. Russell et al. Organizing around transaction costs: what firm theory tells us about supply chain management. *Journal of Supply Chain Management*, v. 49, n. 1. p. 27–41, jan. 2013.

qualificação humana adquirida por meio de treinamento e aprendizado específicos (especificidade humana), ou ainda de ativos dedicados decorrentes de investimentos substanciais realizados com expectativa de continuidade contratual²⁴⁸, pode ensejar a opção pela verticalização da atividade, isto é, pela internalização da operação no âmbito da própria firma.

A teoria da firma formulada por Williamson rompe com a visão neoclássica ao definir a firma não como função de produção, mas como estrutura de governança destinada à organização eficiente das transações. Nessa perspectiva, a firma emerge como solução institucional diante da presença de custos de transação, sendo preferida ao mercado em contextos nos quais a complexidade, a incerteza e o risco de oportunismo inviabilizam a coordenação por contratos completos entre partes autônomas²⁴⁹. Como estrutura de governança, a firma é dotada de mecanismos superiores de salvaguarda, monitoramento e adaptação contínua.

No contexto dos contratos de compra e venda de participação societária de controle a alienação do controle societário frequentemente envolve a transferência de ativos específicos — como *know-how* gerencial, redes de relacionamento, reputação comercial e estruturas operacionais customizadas — cujo valor está fortemente vinculado à firma como unidade organizacional. Tais ativos não são facilmente replicáveis nem negociáveis em mercados abertos, tornando-se vulneráveis à apropriação oportunista após a conclusão da transação. A decisão de adquirir o controle societário de uma sociedade frequentemente envolve mais do que a mera transferência de titularidade acionária. Envolve, na verdade, uma escolha estratégica sobre como organizar as transações futuras entre as partes envolvidas, com vistas à redução de riscos e à obtenção de eficiência contratual.

Williamson observa que, diante de um alto grau de especificidade de ativos, a organização interna tende a ser a forma de governança preferencial, uma vez que a dependência bilateral entre as partes se intensifica e surgem incentivos econômicos que dificultam a realização de ajustes adaptativos ao longo do tempo, especialmente frente a eventos

²⁴⁸ WILLIAMSON, Oliver E. The theory of the firm as governance structure: from choice to contract. *Journal of Economic Perspectives*, v. 16, n. 3. p. 171–195. Ver também WILLIAMSON, Oliver E. *As instituições econômicas do capitalismo: firmas, mercados, relações contratuais*. Tradução de Frederico Araujo Turolla, André Ricardo Noborikawa Paiva, Erika Roberta Monteiro e Luiz Gabriel Negreiro Passos. São Paulo: Pezco Editora, 2012. p. 86.

²⁴⁹ WILLIAMSON, Oliver E. *As instituições econômicas do capitalismo: firmas, mercados, relações contratuais*. Tradução de Frederico Araujo Turolla, André Ricardo Noborikawa Paiva, Erika Roberta Monteiro e Luiz Gabriel Negreiro Passos. São Paulo: Pezco Editora, 2012. p. 83.

imprevistos²⁵⁰. A decisão pela integração vertical vincula-se estritamente à busca pela redução dos custos de transação, sobretudo em transações com alta especificidade de ativos, frequência relevante e incerteza contratual²⁵¹.

A integração vertical pode assumir diferentes modalidades, a depender da posição ocupada pela sociedade adquirida na cadeia de produção. Conforme delineado por Williamson, a integração para trás ocorre quando a firma internaliza atividades relacionadas ao fornecimento de insumos, matérias-primas ou tecnologia essencial, com o objetivo de assegurar a estabilidade do suprimento, a qualidade dos componentes e a coordenação técnica do processo produtivo — como se observa na aquisição de fornecedores estratégicos cujos ativos apresentam elevado grau de especificidade em relação à operação do adquirente. Na integração para frente, por sua vez, a aquisição recai sobre sociedades dedicadas à distribuição, comercialização ou relacionamento com o consumidor final, permitindo à firma o controle sobre os canais de acesso ao mercado, a proteção da reputação da marca e a preservação de ativos relacionais construídos com a clientela. Já a integração lateral envolve a incorporação de atividades complementares ou adjacentes que, embora não estejam diretamente inseridas na cadeia de suprimento ou distribuição, compartilham ativos específicos — como *know-how*, redes comerciais ou infraestrutura operacional — cuja coordenação unificada pode gerar economias de escopo e mitigar disputas contratuais²⁵².

No Brasil, diversos casos ilustram a adoção dessa estratégia sob a lógica da eficiência transacional proposta por Williamson. A integração para trás pode ser exemplificada pela aquisição da Liquigás pelo consórcio formado por Copagaz, Itaúsa e Nacional Gás Butano, formalizada em 2020, no contexto da política de desinvestimentos da Petrobras. Com essa operação, as adquirentes passaram a controlar diretamente a estrutura de distribuição de gás liquefeito de petróleo (GLP), até então fornecida por um agente independente. A internalização permitiu maior coordenação logística, estabilidade de suprimento e aproveitamento de sinergias operacionais, em especial diante da alta especificidade dos ativos e da relevância estratégica da malha distributiva envolvida²⁵³.

²⁵⁰ WILLIAMSON, Oliver E. *As instituições econômicas do capitalismo*: firmas, mercados, relações contratuais. Tradução de Frederico Araujo Turolla, André Ricardo Noborikawa Paiva, Erika Roberta Monteiro e Luiz Gabriel Negreiro Passos. São Paulo: Pezco Editora, 2012. p. 83.

²⁵¹ WILLIAMSON, Oliver E. *As instituições econômicas do capitalismo*: firmas, mercados, relações contratuais. Tradução de Frederico Araujo Turolla, André Ricardo Noborikawa Paiva, Erika Roberta Monteiro e Luiz Gabriel Negreiro Passos. São Paulo: Pezco Editora, 2012. p. 93.

²⁵² WILLIAMSON, Oliver E. *As instituições econômicas do capitalismo*: firmas, mercados, relações contratuais. Tradução de Frederico Araujo Turolla, André Ricardo Noborikawa Paiva, Erika Roberta Monteiro e Luiz Gabriel Negreiro Passos. São Paulo: Pezco Editora, 2012. p. 95-108.

²⁵³ Notícia disponível em: <https://www.gov.br/cade/en/matters/news/cade-conditionally-clears-the-sale-of-liquigas>. Acesso em: 06 jun. 2025.

No campo da integração para frente, destaca-se a aquisição da Brasil Kirin pela Heineken, concluída em 2017. Com essa transação, a multinacional holandesa incorporou não apenas o parque fabril da adquirida, mas também sua rede de distribuição e seus canais de relacionamento com o consumidor. A operação foi motivada pela busca de maior penetração no mercado brasileiro, e, também, pela necessidade de internalizar ativos relacionais (como contratos de fornecimento, marca e estrutura logística), cuja preservação dependia da superação das limitações contratuais inerentes à coordenação interfirmas²⁵⁴.

Por fim, como exemplo de integração lateral, pode-se mencionar a aquisição da Netshoes pelo Magazine Luiza, em 2019. Embora ambas as empresas atuassem no varejo, os segmentos eram distintos: a Netshoes era especializada em artigos esportivos, enquanto o Magazine Luiza concentrava-se em eletroeletrônicos, móveis e utilidades domésticas. A operação permitiu à adquirente diversificar sua base de produtos e explorar economias de escopo, sobretudo pela incorporação de ativos digitais, competências logísticas e base de clientes já consolidada²⁵⁵. Ainda nesse escopo, a aquisição da Estante Virtual, *marketplace* de livros usados, também pelo Magazine Luiza, em 2020, evidencia a lógica de expansão lateral com base na internalização de plataformas tecnológicas e redes complementares²⁵⁶.

Independentemente da direção assumida, a integração vertical por meio da aquisição de controle societário traduz uma estratégia de governança institucional, orientada pela lógica da eficiência transacional. Ao substituir contratos de mercado por uma relação de autoridade hierárquica, a firma passa a coordenar diretamente as transações críticas, o que resulta na proteção dos investimentos específicos de comportamentos oportunistas e assegura maior adaptabilidade diante de mudanças no ambiente econômico.

No entanto, Williamson é enfático ao afirmar que a firma não constitui uma solução universal. Ao contrário, ela carrega consigo limitações intrínsecas decorrentes de sua natureza organizacional. Na medida em que internaliza mais transações, a firma passa a enfrentar custos burocráticos crescentes, como rigidez decisória, diluição de incentivos e conflitos internos de agência. Além disso, os sistemas de incentivo no interior da firma tendem a ser menos intensos do que aqueles que operam no mercado, dificultando o monitoramento e o alinhamento do

²⁵⁴ Notícias disponíveis em: <https://www.dcomercio.com.br/publicacao/s/cade-aprova-compra-da-brasil-kirin-pela-heineken>; <https://forbes.com.br/negocios/2017/02/heineken-assina-acordo-para-compra-da-brasil-kirin-por-us-109-bilhao/>. Acesso em: 03 jun. 2025.

²⁵⁵ Notícia disponível em: https://www.terra.com.br/noticias/dino/magazine-luiza-compra-netshoes-o-que-isso-significa-para-o-e-commerce-brasileiro,ed9d635801a558a5cd35334771834dd9yz5txqcz.html#google_vignette. Acesso em 03 jun 2025.

²⁵⁶ Notícia disponível em: <https://exame.com/negocios/a-vez-dos-livros-magazine-luiza-compra-estante-virtual-por-r-31-milhoes/>. Acesso em: 03 jun. 2025.

desempenho individual. Assim, a decisão de substituir o mercado pela firma deve ser orientada por uma lógica de intervenção seletiva, escolhendo-se a estrutura de governança que, para cada transação, minimize os custos de coordenação e de oportunismo²⁵⁷.

Apesar disso, os contratos de compra e venda de participação societária de controle constituem importantes instrumentos estruturantes da governança entre firmas, e viabilizam a integração vertical sempre que as condições transacionais indicam a conveniência da internalização da atividade. Esses contratos, ao redefinirem a titularidade residual e o poder de comando sobre os ativos, alteram a alocação de riscos, os mecanismos de incentivo e os direitos de adaptação. A depender da especificidade do ativo, da frequência da contratação e as incertezas inerentes a ela, a opção pela internalização da atividade da sociedade adquirida se revelará como mecanismo mais eficiente na redução dos custos de transação.

Nesta perspectiva, a cláusula de não concorrência exerce função estratégica na definição da estrutura de governança contratual. Ao restringir a atuação do alienante em mercados concorrentes após a transferência do controle, tal cláusula atua como instrumento de salvaguarda, conferindo proteção aos investimentos específicos realizados pelo adquirente. Sua inserção no contrato contribui, como visto, para desincentivar comportamentos oportunistas no período pós-contratual e favorece a transferência estável dos ativos e competências essenciais à operação integrada. Ao mitigar riscos relacionados à descontinuidade operacional e à fragilização de relações com *stakeholders* estratégicos, a cláusula de não concorrência reforça a eficiência da escolha pela integração vertical, tornando-a viável não apenas sob o ponto de vista societário, mas também sob a ótica da governança contratual.

A análise desenvolvida ao longo deste capítulo permitiu demonstrar, a partir do referencial teórico da teoria dos custos de transação de Oliver Williamson, que a presença de ativos específicos torna as transações mais vulneráveis a condutas oportunistas, o que exige a adoção de mecanismos contratuais complementares que assegurem a apropriação eficiente do valor transferido. A cláusula de não concorrência responde precisamente a essa demanda, ao inibir a reentrada planejada do alienante no mercado e preservar a integridade econômica da operação societária, especialmente quando envolve ativos intangíveis e relações comerciais de difícil replicação.

²⁵⁷ WILLIAMSON, Oliver E. *As instituições econômicas do capitalismo*: firmas, mercados, relações contratuais. Tradução de Frederico Araujo Turolla, André Ricardo Noborikawa Paiva, Erika Roberta Monteiro e Luiz Gabriel Negreiro Passos. São Paulo: Pezco Editora, 2012. p. 119-141.

A presença de tal salvaguarda contratual contribui diretamente para a eficiência da internalização, ou seja, para a racionalidade econômica da escolha pela integração vertical da empresa-alvo como mecanismo de coordenação mais eficiente frente a níveis elevados de especificidade de ativos. Ao reforçar a previsibilidade da relação pós-negocial e reduzir os custos de monitoramento, adaptação e execução, a cláusula de não concorrência atua como suporte à governança contratual desenhada pelas partes. A teoria de Williamson parte do pressuposto de que a eficiência adaptativa é um critério determinante para a sobrevivência das estruturas institucionais: organizações ineficientes tendem ao declínio²⁵⁸.

Deste modo, a própria estrutura de governança pode ser afetada pela existência ou não da cláusula. Ao proteger os investimentos realizados pelo adquirente e assegurar previsibilidade na relação pós-contratual, essa cláusula viabiliza a escolha pela integração vertical como forma de coordenação mais eficiente da transação. A internalização da atividade da empresa adquirida pelo adquirente revela-se, nesses casos, como uma resposta organizacional racional à elevada especificidade dos ativos, sendo reforçada pelo conjunto de salvaguardas contratuais como a não concorrência.

Sob essa ótica, reforça-se a hipótese da qual se partiu nesse estudo: a cláusula de não concorrência, quando estruturada de modo economicamente racional, constitui mecanismo legítimo de governança contratual, capaz de mitigar comportamentos oportunistas e reduzir custos de transação *ex post*. Sua eficácia, contudo, depende da observância de critérios de razoabilidade quanto ao prazo, território e escopo material, a fim de evitar restrições desproporcionais à liberdade de iniciativa e ao princípio da livre concorrência. É justamente nesse ponto que o direito exerce papel de mediação institucional, ao permitir a incorporação dessa cláusula nos limites da função econômica que ela exerce — não como imposição arbitrária de restrição, mas como garantia da estabilidade contratual e da proteção da autonomia privada em sua dimensão funcional.

²⁵⁸ WILLIAMSON, Oliver E. Por que Direito, Economia e Organizações? Traduzido por Decio Zylbersztajn. In: ZYLBERSZTAJN, Decio; SZTAJN, Rachel (org.). *Direito e Economia*. 6. reimp. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. p. 16–59.

4 A CLÁUSULA DE NÃO CONCORRÊNCIA COMO ESTRUTURA DE GOVERNANÇA CONTRATUAL: PERSPECTIVA JURÍDICO-ECONÔMICA

Este capítulo dedica-se ao aprofundamento da análise jurídico-econômica da cláusula de não concorrência nos contratos de compra e venda de participação societária de controle, com o objetivo de responder ao problema de pesquisa que orienta esta tese, consistente no modo pelo qual a cláusula de não concorrência pode ser estruturada para minimizar o oportunismo e os custos de transação *ex post*, à luz da teoria dos custos de transação de Oliver Williamson, e como pode o Direito regulamentá-la a fim de não sacrificar a autonomia privada e a eficiência contratual. A partir dessa indagação central, o capítulo se desdobra em três eixos analíticos, que visam a compreender tanto os limites dogmáticos e jurisprudencial da cláusula, quanto sua funcionalidade como instrumento de governança contratual e o papel do Direito na sua regulação.

No primeiro tópico, investiga-se a cláusula de não concorrência sob a ótica de seus limites jurídicos, doutrinários e jurisprudencial, com especial atenção à sua extensão temporal, territorial e material. A análise parte da constatação de que, embora represente uma salvaguarda contratual legítima e funcional, a cláusula deve ser delineada com base em critérios de razoabilidade e proporcionalidade, a fim de não se converter em obstáculo indevido à livre iniciativa. Nesse sentido, examina-se como o Direito e a jurisprudência nacional vêm fixando balizas normativas para sua validade, à luz da função econômica que a cláusula desempenha na proteção do investimento realizado.

O segundo tópico volta-se à análise da autonomia privada e da eficiência contratual como fundamentos de legitimação da cláusula de não concorrência. A partir da teoria dos custos de transação, o contrato é compreendido como estrutura de governança, voltada a mitigar riscos de oportunismo e incerteza *ex post*. Nessa perspectiva, a cláusula de não concorrência é concebida como salvaguarda voluntária e compromisso crível, pactuado *ex ante* pelas partes para preservar a integridade dos ativos transferidos e assegurar a previsibilidade da relação pós-negocial. A autonomia privada, quando exercida em contexto de paridade e racionalidade, revela-se essencial para a elaboração de arranjos eficientes, o que legitima a estipulação da cláusula restritiva como instrumento de coordenação e proteção econômica.

Por fim, o terceiro tópico trata do papel do Direito na regulação da cláusula de não concorrência, abordando as tensões entre liberdade contratual, função social e intervenção estatal. A proposta consiste em demonstrar que o controle jurídico dessas cláusulas deve

respeitar a racionalidade econômica dos contratos empresariais e ser exercido de forma excepcional e calibrada. O Direito não deve se sobrepor à lógica funcional da avença, mas atuar como instância de legitimação e correção, intervindo apenas nos casos de desequilíbrio informacional relevante ou condutas abusivas. Com isso, sustenta-se a necessidade de um modelo regulatório que reconheça a cláusula de não concorrência como expressão legítima da liberdade econômica organizada, compatível com os princípios constitucionais da ordem econômica e com os objetivos de estabilidade, previsibilidade e segurança jurídica nas transações societárias.

4.1 OS LIMITES DA CLÁUSULA DE NÃO CONCORRÊNCIA NOS CONTRATOS DE COMPRA E VENDA DE PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA DE CONTROLE: FUNDAMENTOS DOGMÁTICOS E JURISPRUDENCIAIS

A cláusula de não concorrência, embora desempenhe relevante função na proteção da operação negocial e na alocação eficiente de riscos nos contratos de compra e venda de participação societária de controle, não se configura como prerrogativa irrestrita das partes contratantes. Seu exercício está submetido a limites jurídicos decorrentes tanto da autonomia privada quanto do controle de legalidade e dos princípios de ordem pública, a fim de assegurar que seu conteúdo e alcance permaneçam adstritos aos fins legítimos da transação. Excedidos tais parâmetros, a cláusula pode converter-se em restrição abusiva à concorrência, ineficiente do ponto de vista econômico e inválida sob o prisma jurídico.

Como tratado nos capítulos anteriores desta tese, a cláusula de não concorrência, no contexto dos contratos de compra e venda de participação societária de controle, visa a mitigar os riscos de comportamentos oportunistas pós-contratuais, especialmente diante da especificidade de ativos envolvidos, da assimetria informacional entre as partes e da dificuldade de completa mensuração *ex ante* de todas as contingências possíveis à transação. Sob a ótica da teoria dos custos de transação, a estipulação de limites ao exercício concorrencial do alienante representa mecanismo de governança contratual apto a preservar a integridade do *goodwill* transferido, garantir a apropriação dos investimentos realizados pelo adquirente e estabilizar expectativas legítimas de aproveitamento econômico do ativo societário adquirido.

Segundo Tomazette, a cláusula de não restabelecimento não configura uma proibição absoluta ao exercício da atividade anteriormente desenvolvida, mas uma vedação à concorrência direta entre o alienante e o adquirente. Trata-se, portanto, de instrumento

contratual destinado a proteger a operação societária, cuja extensão e forma de aplicação podem ser livremente disciplinadas pelas partes²⁵⁹. Todavia, o fato de a cláusula atender a propósitos negociais legítimos não a exime de submeter-se ao crivo de controle jurídico quanto à sua extensão temporal, geográfica e material²⁶⁰. Essa contenção decorre da necessidade de compatibilizar os interesses privados à ordem pública concorrencial, com o objetivo de assegurar que não se estabeleçam restrições desproporcionais ou irrazoáveis à liberdade de exercício de atividade econômica, em especial diante da assimetria informacional e disparidade das partes.

Nesse contexto, os sistemas jurídicos contemporâneos têm desenvolvido parâmetros de análise destinados a balizar a validade e a eficácia das cláusulas de não concorrência nos contratos de compra e venda de participação societária de controle, a partir de critérios de proporcionalidade e razoabilidade, aferindo-se: (i) a duração temporal da restrição, normalmente admitindo-se prazos compatíveis com o ciclo econômico do negócio e a efetiva proteção do adquirente; (ii) a delimitação territorial, que deve corresponder à área geográfica em que o adquirente efetivamente opera ou pretende desenvolver a atividade objeto da restrição; e (iii) o escopo material da vedação, que deve circunscrever-se à atividade objeto da alienação.

O primeiro eixo de controle da cláusula de não concorrência nos contratos de compra e venda de participação societária de controle – fixação de sua duração temporal –, reconhece que a restrição deve ser limitada no tempo, de forma a assegurar que não ultrapasse o período estritamente necessário à proteção do adquirente e à consolidação da operação societária. A excessiva extensão temporal não apenas comprometeria a livre iniciativa do alienante, como também poderia representar um fator de fechamento artificial de mercado, vedado pelo direito concorrencial.

Sob a perspectiva da teoria dos custos de transação, a estipulação temporal visa justamente a compatibilizar o período necessário à apropriação eficiente do ativo intangível adquirido, com a necessária recomposição posterior da liberdade profissional e empresarial do

²⁵⁹ TOMAZETTE, Marlon. Curso de Direito Empresarial - Teoria Geral e Direito Societário-vol.1 - 16ª Edição 2025. 16. ed. Rio de Janeiro: SRV, 2024. E-book. p.105. ISBN 9788553626793. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788553626793/>. Acesso em: 15 jun. 2025.

²⁶⁰ Segundo Coelho, “é unânime, na doutrina e jurisprudência de diversos países, que a validade da interdição, mesmo a legalmente prevista, depende de alguns limites. O empresário que alienou o seu estabelecimento não pode ficar impedido de explorar atividades não concorrentes, ou ficar vinculado à obrigação de não fazer por prazo indeterminado ou sem delimitações geográficas. A cláusula de não restabelecimento que vede a exploração de qualquer atividade econômica, ou não estipule restrições temporais ou territoriais ao impedimento, é inválida”. (COELHO, Fábio Ulhoa. *Contratos Cíveis e Empresariais*. São Paulo: Thomson Reuters Revista dos Tribunais, 2025. RB 9.26. E-book. Disponível em: <https://proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/371591643/v1/page/RB-1.1%20>. Acesso em: 17 de agosto de 2025.)

alienante. Williamson, ao analisar os arranjos contratuais voltados à minimização do oportunismo *ex post*, enfatiza que as salvaguardas devem ser calibradas em função da vulnerabilidade transacional, especialmente na presença de especificidade de ativos²⁶¹. A criação de restrições perpétuas ou desproporcionais implicaria em arranjos contratuais ineficientes, com impacto negativo nos custos de transação.

A jurisprudência de diferentes sistemas jurídicos tem reconhecido, como parâmetro de razoabilidade, a admissibilidade de cláusulas de não concorrência com prazos que variam, em regra, entre dois e cinco anos²⁶², considerando as particularidades de cada operação e o grau de especificidade dos ativos envolvidos. No direito brasileiro, embora inexista norma legal específica que discipline o prazo máximo dessas cláusulas em contratos de compra e venda de participação societária de controle, é comum a aplicação analógica do artigo 1.147 do Código Civil, que estabelece esse limite temporal no contexto do *trespasse*²⁶³. Tal parâmetro tem servido como importante baliza para a aferição da validade temporal da restrição, especialmente nos casos em que se pretende assegurar a proteção de ativos intangíveis transferidos, como a clientela, a marca e o *know-how*.

Ainda que originalmente formuladas no âmbito do direito concorrencial, algumas diretrizes interpretativas fixadas por autoridades regulatórias, como o Conselho Administrativo de Defesa Econômica, têm irradiado efeitos sobre a análise contratual dessas cláusulas, contribuindo para a consolidação de critérios objetivos quanto à razoabilidade temporal²⁶⁴. A ênfase na proteção do fundo de comércio, frequentemente evocada como fundamento legitimador da restrição, reforça a exigência de proporcionalidade entre o prazo estipulado e o objeto econômico a ser protegido. Essa perspectiva tem sido acolhida tanto na doutrina quanto na jurisprudência, como detalhado mais adiante, que reconhecem a necessidade de calibragem

²⁶¹ WILLIAMSON, Oliver E. The theory of the firm as governance structure: from choice to contract. *Journal of Economic Perspectives*, v. 16, n. 3. p. 171–195, Summer 2002.

²⁶² Conforme exposto no tópico anterior desta tese, o direito europeu oferece parâmetros objetivos para a fixação dos limites temporais das cláusulas de não concorrência em operações de cessão empresarial. A Comunicação da Comissão relativa às restrições diretamente relacionadas e necessárias às concentrações (2005/C 56/03), publicada no Jornal Oficial da União Europeia, estabelece que tais cláusulas são presumidas como proporcionais e justificadas por até três anos, quando a alienação da empresa incluir a transferência do *goodwill* e do *know-how*. Na hipótese de transferência apenas do *goodwill*, o prazo considerado legítimo é reduzido para até dois anos. A lógica subjacente à regulamentação europeia reside no equilíbrio entre a preservação da funcionalidade econômica do negócio transferido e a proteção do mercado contra restrições excessivas ou desproporcionais.

²⁶³ RAMOS, André Luiz Santa Cruz. *Direito empresarial*: volume único. 10. ed. Rio de Janeiro: Forense; São Paulo: Método, 2020. p. 334.

²⁶⁴ A Súmula n. 5 do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), publicada em 09 de dezembro de 2009, estabelece diretriz interpretativa acerca da validade das cláusulas de não concorrência em atos de concentração. Dispõe o enunciado: “É lícita a estipulação de cláusula de não-concorrência com prazo de até cinco anos da alienação de estabelecimento, desde que vinculada à proteção do fundo de comércio”.

da cláusula em função dos riscos concretos da transação, com o fim de evitar que se estabeleçam vedações desmedidas ou desconectadas da finalidade negocial subjacente.

Quanto maior for a especificidade dos ativos envolvidos na operação de compra e venda de participação societária de controle, e mais elevado o risco de condutas oportunistas por parte do alienante, mais justificável se torna a adoção de cláusulas contratuais de salvaguarda temporal. A estipulação dessas salvaguardas deve resultar de uma ponderação cuidadosa entre, de um lado, a necessidade de proteção eficiente dos investimentos e da posição competitiva transferida e, de outro, o respeito aos limites da razoabilidade e da proporcionalidade, a fim de não comprometer a livre iniciativa nem instaurar restrições excessivas à concorrência.

Diante da dificuldade de se estabelecer critérios objetivos e uniformes para a fixação do prazo de restrição ao exercício de atividade empresarial, a validade da cláusula de não concorrência deve ser aferida com base em análise casuística, orientada por critérios de razoabilidade e necessidade. Tal avaliação deve considerar, sobretudo, o tempo estimado para a estabilização da nova gestão e a efetiva assimilação da empresa adquirente no mercado. Prazos excessivamente longos, que destoem das dinâmicas econômicas do setor específico ou não guardem correspondência com a complexidade da operação, têm sido reiteradamente mitigados ou anulados pelo Poder Judiciário, sob o fundamento de configurarem abuso contratual e restrição indevida à livre concorrência²⁶⁵.

O segundo critério relevante para a aferição da validade da cláusula de não concorrência diz respeito à sua delimitação geográfica, a qual deve guardar proporcionalidade com o escopo da atividade econômica exercida pela sociedade adquirida. A restrição territorial imposta ao alienante deve ter por finalidade a proteção legítima do adquirente contra a concorrência desleal no mesmo segmento de atuação, especialmente no tocante à preservação da base de clientes, fornecedores e da inserção no mercado relevante. Todavia, tal limitação não pode alcançar regiões alheias ao raio de atuação efetiva da empresa ou àquelas desprovidas de projetos de expansão concretos, sob pena de configurar indevida restrição à liberdade de iniciativa do alienante²⁶⁶.

A análise territorial da cláusula de não concorrência liga-se, em certa medida, ao conceito de mercado relevante, um dos pilares da doutrina *antitruste*. De acordo com Frazão, o mercado relevante é definido com base na substitutibilidade dos produtos ou serviços ofertados,

²⁶⁵ Tribunal de Justiça do Estado do Paraná. 7ª Câmara Cível. Agravo de Instrumento n.º 0011481-07.2021.8.16.0000, Cianorte. Relator: Des. Francisco Luiz Macedo Junior. Julgado em: 14 set. 2021.

²⁶⁶ EIZIRIK, Nelson. *M&A. Regime Societário e Contratual*. São Paulo: Quartier Latin, 2024. p. 284.

sendo esta aferida por meio da elasticidade da demanda, ou seja, da capacidade de os consumidores migrarem para produtos ou serviços alternativos em face de alterações nas condições de mercado, como variações de preços²⁶⁷. Nesse contexto, a definição geográfica da cláusula de não concorrência deve considerar, em termos proporcionais, a estrutura do mercado em que o adquirente atua e o perfil da clientela que se pretende resguardar.

Neste mesmo sentido, Santa Cruz ressalta que a delimitação territorial da cláusula de não concorrência deve ser estabelecida em consonância com a natureza da atividade empresarial e com o perfil da clientela a ser protegida. A cláusula, segundo o autor, será considerada legítima sempre que restrita ao espaço geográfico em que o adquirente já desenvolve suas atividades ou, ainda, àquelas regiões em que existam planos concretos e razoáveis de expansão²⁶⁸. Por outro lado, serão reputadas inválidas as cláusulas que estipulem limites territoriais excessivos²⁶⁹, especialmente quando ultrapassarem o potencial efetivo de inserção ou conquista de mercado pelas partes envolvidas²⁷⁰. A função de proteção atribuída à cláusula deve, assim, atender ao interesse legítimo do adquirente em preservar sua posição competitiva, sem, contudo, impor restrições desproporcionais ao exercício da liberdade econômica por parte do alienante.

O terceiro limite relevante à validade da cláusula de não concorrência refere-se à sua delimitação material, ou seja, à definição precisa das atividades que serão vedadas ao alienante. Trata-se de um dos aspectos mais sensíveis e estratégicos nas negociações envolvendo contratos de compra e venda de participação societária de controle. A fixação do objeto material da restrição é, em regra, altamente casuística, e deve ser orientada pelas particularidades da

²⁶⁷ MELLO, Ana Frazão Vieira de. *Direito da concorrência*, 1. ed. Rio de Janeiro: Saraiva Jur, 2017. E-book. p. 139. ISBN 9788547219611. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788547219611/>. Acesso em: 17 jun. 2025.

²⁶⁸ RAMOS, André Luiz Santa Cruz. *Direito empresarial*: volume único. 10. ed. Rio de Janeiro: Forense; São Paulo: Método, 2020.

²⁶⁹ Em julgamento proferido pela 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial do Tribunal de Justiça de São Paulo, contudo, foi declarada a nulidade de cláusula de não concorrência inserida em contrato de franquia, em razão da ausência de delimitação territorial. Na oportunidade, o Tribunal reafirmou o entendimento de que, para ser válida, a cláusula restritiva deve observar limites objetivos de tempo e espaço, sob pena de comprometer a liberdade de iniciativa e de concorrência do alienante. No caso, embora a cláusula previsse um prazo de três anos após a rescisão contratual, não fixava qualquer fronteira geográfica, o que resultava em proibição genérica e absoluta de exercício da atividade em todo o território nacional. Essa indeterminação espacial foi considerada excessiva e desproporcional, tornando a restrição incompatível com os princípios que regem a ordem econômica. (Tribunal de Justiça de São Paulo. 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Apelação Cível n.º 1085975-95.2022.8.26.0100. Relator: Ricardo Negrão. Julgado em 15 abr. 2025. Registrado em 16 abr. 2025. Foro Central Cível – 2ª Vara Empresarial e Conflitos de Arbitragem.)

²⁷⁰ COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial*: direito de empresa. 24. ed., rev. e atual. v. 01. São Paulo: Thomson Reuters Revista dos Tribunais, 2021. p. 191.

operação societária em questão²⁷¹. Em essência, o objetivo da cláusula é salvaguardar os ativos da sociedade adquirida, sobretudo os de natureza intangível, como o *know-how*, a carteira de clientes, a reputação da marca e a *expertise* técnica acumulada pelos sócios ou pela equipe executiva.

Ainda que, em um primeiro momento, o adquirente tenda a propor um escopo bastante abrangente, muitas vezes com a inclusão de atividades correlatas, cadeias produtivas adjacentes ou mesmo setores inteiros, a delimitação final da cláusula costuma ser fruto de um processo negocial que busca equilibrar dois interesses legítimos: a proteção do investimento realizado pelo comprador e a liberdade do alienante para retomar sua atuação em ramos distintos, que não configurem concorrência direta²⁷². Nesse contexto, a delimitação material deve guardar pertinência com o objeto social da sociedade e com a atividade econômica efetivamente exercida no momento da operação.

A delimitação material da cláusula de não concorrência é condicionada por diversos fatores, entre os quais se destacam a natureza da atividade desenvolvida pela sociedade-alvo, que orienta a identificação de eventuais situações concorrenciais, e o tipo de ativo transferido na operação. Nos casos em que há bens intangíveis de alta especificidade²⁷³, a cláusula adquire especial relevância para preservar o valor econômico do negócio, e justificar a fixação de prazos mais longos e abrangência territorial ampliada, inclusive em nível nacional ou internacional, desde que respeitados os princípios da razoabilidade e proporcionalidade²⁷⁴.

Neste contexto, Ribeiro e Mann destacam que a obrigação de não concorrência deve guardar relação direta com a viabilidade econômica do negócio celebrado. Em suas

²⁷¹ VARGAS, Elisandro. Entrevista concedida à Renata Paccola Mesquita em 14 de maio de 2025. Disponível no Anexo I dessa tes. BELLO, Rodrigo. Entrevista concedida à Renata Paccola Mesquita em 09 de junho de 2025. Disponível no Anexo II dessa tese.

²⁷² VARGAS, Elisandro. Entrevista concedida à Renata Paccola Mesquita em 14 de maio de 2025. Disponível no Anexo I dessa tes. BELLO, Rodrigo. Entrevista concedida à Renata Paccola Mesquita em 09 de junho de 2025. Disponível no Anexo II dessa tese.

²⁷³ Segundo Tobar e Samaniego, nas operações que envolvem a transferência de segredos comerciais, a cláusula de não concorrência constitui instrumento legítimo para proteção do *know-how* adquirido, funcionando como salvaguarda do nível competitivo da empresa e prevenção de prejuízos econômicos decorrentes da reentrada do alienante no mercado. (TOBAR, Luis Marin; SAMANIEGO, Daniela Irigoyen. *M&A and Non-Compete Clauses in Ecuadorian Competition Law and Practice*. CPI Columns, Latin America, 2022. p. 4-5. Disponível em: <https://www.competitionpolicyinternational.com/wp-content/uploads/2022/09/LatAm-Column-September-2022-Full.pdf>. Acesso em 21 jun. 2025.

²⁷⁴ Outro elemento relevante na delimitação material da cláusula, segundo os entrevistados, é o perfil do alienante: quando se trata de sócio fundador que permanecerá vinculado à operação após a transação, tende-se a admitir uma cláusula mais abrangente, em razão do acesso continuado a informações estratégicas e à manutenção de vínculo com ativos intangíveis relevantes. Em contrapartida, no caso de sócios investidores ou financeiros, sem envolvimento direto na gestão, a cláusula tende a restringir-se às atividades estritamente relacionadas ao objeto social. (VARGAS, Elisandro. Entrevista concedida à Renata Paccola Mesquita em 14 de maio de 2025. Disponível no Anexo I dessa tes. BELLO, Rodrigo. Entrevista concedida à Renata Paccola Mesquita em 09 de junho de 2025. Disponível no Anexo II dessa tese.)

perspectivas, o interesse legítimo do adquirente, consubstanciado na proteção da atividade empresarial e na preservação do valor transferido, constitui requisito de validade da cláusula, de modo que sua imposição somente se justifica quando vinculada à salvaguarda efetiva do objeto da transação²⁷⁵.

A validade da cláusula de não concorrência exige delimitação material precisa, restrita a atividades efetivamente exploradas pelo adquirente. Como observam Ferriani e Nanni, a vedação imposta ao alienante deve incidir sobre setores em que haja identidade de bens ou serviços e possibilidade real de disputa pela mesma clientela, sob pena de configurar obrigação desproporcional e contrária aos princípios da livre iniciativa e da livre concorrência. Ajustes genéricos e descolados da realidade concorrencial não atendem ao requisito da especificidade e tendem à invalidade²⁷⁶.

Neste aspecto, a racionalidade econômica da teoria dos custos de transação mostra-se particularmente útil: quanto maior a especificidade dos ativos transferidos, mais justificada será a proteção material da cláusula sobre atividades conexas. Entretanto, a inserção de proibições que abranjam setores econômicos alheios à operação representa, na prática, verdadeiro cerceamento da livre iniciativa, vedado pelos ordenamentos jurídicos sob o prisma do abuso de direito.

A jurisprudência brasileira tem consolidado parâmetros interpretativos voltados ao controle da validade das cláusulas de não concorrência, especialmente nos casos em que sua extensão temporal, territorial ou material ultrapassa os limites do razoável. Em linha com os princípios da livre concorrência, da boa-fé objetiva e da função social do contrato, os tribunais reconhecem a legitimidade dessas cláusulas como instrumentos de proteção negocial, mas não hesitam em limitar seus efeitos quando constatarem desequilíbrios contratuais ou restrições desproporcionais ao exercício da atividade econômica.

A presente pesquisa adota uma abordagem qualitativa da jurisprudência nacional, com o objetivo de examinar os limites temporal, geográfico e material da cláusula de não concorrência, especialmente nos contratos de compra e venda de participação societária de controle. A investigação concentra-se na forma como os tribunais superiores e estaduais vêm

²⁷⁵ RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; MANN, Rodrigo Coppla. A necessidade da delimitação material, espacial e temporal da cláusula de não concorrência. *Revista Semestral de Direito Empresarial*, n. 32, Rio de Janeiro, jan./jun. 2023. Disponível em: <https://www.e-publicacoes.uerj.br/rsde/article/view/79109/48489>. Acesso em: 21 jun. 2025.

²⁷⁶ FERRIANI, Adriano; NANNI, Giovanni. Cláusula de não concorrência na alienação de participação societária: exame de seus requisitos de validade e ineficácia superveniente. *Civilistica.com*, Rio de Janeiro, v. 9, n. 2. p. 1–56, 2020. Disponível em: <https://civilistica.emnuvens.com.br/redc/article/view/466>. Acesso em: 21 jun. 2025.

interpretando tais limites à luz dos princípios contratuais e das especificidades das relações empresariais, especialmente quanto à sua validade, extensão e impacto nas operações negociais.

Para tanto, foram selecionados os Tribunais de Justiça que contam com câmaras especializadas em Direito Empresarial²⁷⁷, por representarem maior densidade técnica e coerência interpretativa na análise de cláusulas típicas de contratos societários. São eles: Tribunal de Justiça de São Paulo (TJSP), que corresponde à esmagadora quantia de decisões envolvendo o tema, Tribunal de Justiça do Paraná (TJPR), Tribunal de Justiça de Minas Gerais (TJMG), Tribunal de Justiça de Santa Catarina (TJSC) e Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro (TJRJ). Complementarmente, foram examinados julgados do Superior Tribunal de Justiça (STJ), de modo a captar eventuais diretrizes uniformizadoras sobre a matéria. A pesquisa se concentrou em decisões proferidas a partir de 2003, considerando a entrada em vigor do então novo Código Civil brasileiro, até os dias atuais.

A jurisprudência nacional revela uma aceitação generalizada da cláusula de não concorrência como legítima e eficaz, desde que estipulada dentro de limites razoáveis e proporcionais. O fundamento de validade repousa na autonomia privada (art. 421 do Código Civil) e na função social do contrato, exigindo-se das partes conduta proba também na fase pós-contratual²⁷⁸. Em contratos empresariais, presume-se paridade entre as partes, razão pela qual a intervenção judicial deve ser excepcional, cabível apenas diante de desequilíbrios flagrantes ou abusividades comprovadas. Ressalta-se, contudo, que a obrigação de não concorrer não é presumida, devendo ser pactuada de forma expressa e escrita, sobretudo quando impõe restrições ao exercício de atividade profissional por pessoa física, com influência direta nas condições econômicas do negócio, como o preço da operação²⁷⁹.

No tocante à limitação temporal, a jurisprudência é unânime ao exigir prazo determinado como condição de validade da cláusula. Os prazos considerados razoáveis variam conforme o tipo de contrato e a complexidade da operação²⁸⁰. Em contratos de cessão de quotas ou operações que envolvam vultosos investimentos, são considerados válidos prazos de até cinco anos. Em contratos de franquia ou concessão comercial, observa-se a aceitação de prazos mais curtos, como doze ou seis meses. Em todos os casos, o prazo deve ser suficiente para

²⁷⁷ Segundo o Anuário da Justiça edição 2024, atualmente existem cinco tribunais de justiça com Câmaras especializadas em direito empresarial, e 16 Estados com varas especializadas na matéria. (ANUÁRIO DA JUSTIÇA: direito empresarial. São Paulo: Consultor Jurídico, 2024. Edição 2024.)

²⁷⁸ Superior Tribunal de Justiça. Agravo em Recurso Especial n.º 2.750.312 – SP. Relator: Ministro Marco Buzzi. DJEN 13 dez. 2024.

²⁷⁹ Tribunal de Justiça de São Paulo. Apelação Cível n.º 1039488-23.2016.8.26.0506. Relator: Azuma Nishi. 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Julgado em: 1º fev. 2023. Publicado em: 1º fev. 2023.

²⁸⁰ Tribunal de Justiça do Paraná. Agravo de Instrumento n.º 0011481-07.2021.8.16.0000, Cianorte. Relator: Des. Francisco Luiz Macedo Junior. 7ª Câmara Cível. Julgado em: 14 set. 2021.

garantir a desvinculação da clientela e proteger o investimento realizado pelo adquirente, sem representar restrição desproporcional à liberdade de trabalho ou à livre iniciativa²⁸¹.

Quanto à limitação geográfica, os tribunais reiteram que a cláusula deve conter delimitação espacial coerente com o raio de atuação da empresa protegida. Essa delimitação pode constar expressamente do contrato ou ser extraída por interpretação sistemática e de boa-fé. São considerados válidos, por exemplo, escopos geográficos que abrangem um único município (como no caso de franquias), uma região maior (como a América Latina), ou até mesmo todo o território nacional, desde que haja compatibilidade com a atuação da empresa adquirida²⁸². Em julgamento do TJSP, reconheceu-se a validade de cláusula que vedava a concorrência em âmbito nacional, diante da presença transregional da empresa e da função estratégica exercida pelo signatário²⁸³. A jurisprudência reconhece que, à luz da realidade econômica contemporânea, empresas atuam em múltiplos mercados geográficos, o que autoriza, em hipóteses justificadas, a fixação de limites territoriais amplos, desde que não sejam arbitrários ou descolados da efetiva zona de atuação empresarial.

No que se refere à limitação material, a cláusula deve guardar relação direta com o objeto social ou com as atividades efetivamente exercidas pela empresa alienada. Restrições genéricas, que vedem a atuação em qualquer atividade econômica ou em setores inteiramente distintos, são frequentemente invalidadas por excesso. São aceitos, por outro lado, escopos que vedem a atuação em atividades semelhantes, com mesmo objeto social, ou que envolvam produtos iguais ou similares²⁸⁴. Também se considera legítima a vedação à prospecção de

²⁸¹ Tribunal de Justiça do Estado de Minas Gerais. 9ª Câmara Cível. Apelação Cível n.º 1.0000.23.326444-9/001. Relator: Des. Leonardo de Faria Beraldo. Julgado em: 25 jun. 2024. Publicação da súmula em: 27 jun. 2024. Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro. 16ª Câmara de Direito Privado (antiga 4ª Câmara Cível). Apelação Cível n.º 0339335-67.2008.8.19.0001. Relatora: Des.ª Myriam Medeiros da Fonseca Costa. Julgado em: 30 nov. 2016. Tribunal de Justiça do Estado de Santa Catarina. 2ª Câmara de Direito Comercial. Apelação Cível n.º 0309071-11.2018.8.24.0023. Relator: Des. Stephan K. Radloff. Julgado em: 9 jul. 2024. Tribunal de Justiça do Estado de Santa Catarina. 3ª Câmara de Direito Comercial. Apelação Cível n.º 5044144-16.2020.8.24.0038. Relator: Des. Yhon Tostes. Julgado em: 14 mar. 2024. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Apelação Cível n.º 1064335-07.2020.8.26.0100. Relator: Des. Maurício Pessoa. Julgado em: 13 ago. 2024. Registrado em: 15 ago. 2024. Foro Central Cível – 2ª Vara Empresarial e Conflitos de Arbitragem.

²⁸² Superior Tribunal de Justiça. REsp n. 1.203.109/MG, Rel. Min. Marco Aurélio Bellizze, Terceira Turma, julgado em 5 maio 2015, DJe 11 maio 2015. Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro. 1ª Câmara de Direito Privado (antiga 8ª Câmara Cível). Apelação Cível n.º 0298329-02.2016.8.19.0001. Relator: Des. Cezar Augusto Rodrigues Costa. Julgado em: 28 jan. 2020.

²⁸³ Tribunal de Justiça de São Paulo. 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Agravo de Instrumento n.º 2118209-30.2019.8.26.0000. Relator: Cesar Ciampolini. Julgado em 09 out. 2019. Registrado em 17 out. 2019. Foro Central Cível – 1ª Vara Empresarial e Conflitos de Arbitragem.

²⁸⁴ Tribunal de Justiça do Estado de Minas Gerais. 17ª Câmara Cível. Agravo de Instrumento-Cível n.º 1.0000.15.010692-0/001. Relatora: Des.ª Márcia De Paoli Balbino. Julgado em: 8 abr. 2015. Publicação da súmula em: 9 abr. 2015. Tribunal de Justiça do Estado do Paraná. 7ª Câmara Cível. Agravo de Instrumento n.º 0011481-07.2021.8.16.0000, Cianorte. Relator: Des. Francisco Luiz Macedo Junior. Julgado em: 14 set. 2021. Tribunal de

clientes ou funcionários da sociedade protegida, bem como à mera participação societária em sociedades concorrentes, mesmo sem atuação operacional direta, desde que o vínculo societário tenha potencial para comprometer a concorrência. Em julgado recente do TJSP, foi reputada válida cláusula que impunha vedação por cinco anos à participação dos alienantes em empresas cujo objeto social coincidissem com o da sociedade cedida. A violação à restrição foi reconhecida com base na simples titularidade de quotas em empresa do mesmo setor²⁸⁵.

A partir desses parâmetros, verifica-se que a cláusula de não concorrência cumpre função essencial nas operações negociais, ao proteger o valor econômico da empresa adquirida, seu conhecimento técnico (*know-how*), sua base de clientes e seu posicionamento competitivo. Seu objetivo é impedir que o alienante, detentor de informações privilegiadas e de relacionamento com fornecedores, clientes e funcionários, possa explorar esse capital relacional em prejuízo do adquirente, após o encerramento do vínculo contratual. Por isso, a jurisprudência tem reforçado o dever de boa-fé objetiva como elemento de controle não apenas na fase de execução do contrato, mas também nas fases pré e pós-contratual, o que justifica a imposição de limites ao comportamento das partes mesmo após a formalização da operação.

Nesse sentido, merece destaque o julgamento do Recurso Especial n.º 1.203.109 pelo Superior Tribunal de Justiça, no qual se reconheceu que, embora a cláusula de não concorrência seja instrumento legítimo de disciplina das relações empresariais, deve submeter-se a critérios de razoabilidade e proporcionalidade. Na ocasião, foi considerada válida cláusula que impunha restrição por seis meses e limitação territorial à localidade do estabelecimento, reputando-se tais parâmetros compatíveis com os objetivos da operação e com o ordenamento jurídico brasileiro. O voto do Ministro Relator ainda destacou a tradição do direito comparado, especialmente do sistema anglo-saxão, quanto à exigência histórica de limitação temporal e espacial desses pactos, convergência essa também reconhecida no Brasil, inclusive à luz do artigo 1.147 do Código Civil²⁸⁶.

Em conclusão, verifica-se que os tribunais brasileiros têm admitido a cláusula de não concorrência como instrumento válido e funcional, desde que inserida dentro de limites razoáveis de tempo, espaço e objeto. Esses limites não apenas garantem a eficácia da cláusula, como também asseguram sua compatibilidade com os princípios fundamentais do direito

Justiça do Estado de Santa Catarina. 3ª Câmara de Direito Comercial. Apelação Cível n.º 5044144-16.2020.8.24.0038. Relator: Des. Yhon Tostes. Julgado em: 14 mar. 2024.

²⁸⁵ Tribunal de Justiça de São Paulo. 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Apelação Cível n.º 1070643-54.2023.8.26.0100. Relator: Fortes Barbosa. Julgado em 17 jan. 2025. Registrado em 17 jan. 2025. Foro Central Cível – 1ª Vara Empresarial e Conflitos de Arbitragem.

²⁸⁶ Superior Tribunal de Justiça. REsp n. 1.203.109/MG, Rel. Min. Marco Aurélio Bellizze, Terceira Turma, julgado em 5 maio 2015, DJe 11 maio 2015.

contratual, como a função social, a boa-fé objetiva e o equilíbrio entre liberdade de contratar e proteção da livre iniciativa.

A análise dos limites jurídico-econômicos da cláusula de não concorrência nos contratos de compra e venda de participação societária de controle evidencia que, embora se trate de instrumento contratual legítimo e funcional à estruturação de operações complexas, sua validade depende de uma conformação cuidadosa a parâmetros de razoabilidade e proporcionalidade. A delimitação temporal, territorial e material da cláusula deve guardar correspondência com os riscos efetivamente envolvidos na operação e com o grau de especificidade dos ativos transferidos, de modo a evitar que a restrição negocial, concebida como salvaguarda, venha a se converter em obstáculo indevido à livre concorrência ou em cerceamento arbitrário da liberdade de iniciativa do alienante. A doutrina e a jurisprudência convergem no sentido de reconhecer que o controle dessas cláusulas não visa à sua invalidação automática, mas sim à preservação de sua função econômica e à compatibilidade com os valores constitucionais da ordem econômica.

Sob a ótica da teoria dos custos de transação, a cláusula de não concorrência representa uma resposta racional à vulnerabilidade transacional do adquirente, especialmente diante de comportamentos oportunistas que possam comprometer a apropriação eficiente do valor transferido. Sua eficácia, contudo, pressupõe estruturação equilibrada, alinhada à lógica da governança contratual e calibrada conforme o grau de risco *ex post* identificado na operação.

Compreendidos os contornos normativos e econômicos que informam os limites da cláusula de não concorrência, passa-se à investigação de sua legitimidade sob a perspectiva da autonomia privada e da eficiência contratual. No próximo tópico, será examinada a cláusula como expressão da liberdade negocial e como instrumento de alocação *ex ante* dos riscos contratuais, explorando-se sua função organizacional em contratos empresariais complexos, seu papel como salvaguarda voluntária e sua inserção na lógica da eficiência econômica, sem descuidar das tensões que emergem entre liberdade contratual e função econômica dos contratos.

4.2 AUTONOMIA PRIVADA E EFICIÊNCIA CONTRATUAL DAS CLÁUSULAS DE NÃO CONCORRÊNCIA

A autonomia privada constitui um dos fundamentos essenciais do direito contratual, especialmente nas relações empresariais. Em sua concepção clássica, refere-se à faculdade conferida aos particulares de autorregular seus próprios interesses mediante a celebração de

contratos, observados os limites traçados pela ordem jurídica²⁸⁷. Tal prerrogativa confere às partes contratantes a possibilidade de, por mútuo consenso, instituírem um conjunto normativo autônomo, moldando os contratos conforme as peculiaridades de cada relação e as exigências práticas do caso concreto.

Segundo Mackaay e Rousseau, as partes dispõem de liberdade para decidir se desejam contratar, com quem contratar e quais cláusulas estabelecer, de acordo com seus interesses. Uma vez firmado o contrato, as partes ficam vinculadas ao cumprimento das obrigações assumidas, nos termos acordados, em respeito ao princípio da força obrigatória. Essa previsibilidade contratual é precisamente o que permite às partes planejar suas atividades econômicas com maior segurança. Os autores, contudo, alertam que a viabilidade do contrato não pode ser analisada de forma abstrata, sendo necessário considerar o contexto de incerteza, a possibilidade de eventos imprevisos e a complexidade inerente às relações contratuais²⁸⁸.

No âmbito dos contratos empresariais complexos, como aqueles que envolvem a compra e venda de participação societária de controle, a autonomia privada assume especial relevância. Como desenvolvido em capítulo anterior, tais operações abrangem não apenas a transferência de ações ou quotas, mas a cessão do poder de direção da sociedade, com implicações estratégicas e econômicas significativas. Nesse cenário, a liberdade contratual configura-se como instrumento fundamental, que permite às partes convencionar cláusulas voltadas à gestão eficiente dos riscos, à proteção dos investimentos e à ordenação da futura dinâmica relacional, como ocorre com a cláusula de não concorrência.

Nos contratos de alienação de controle societário, a cláusula de não concorrência estabelece que o sócio alienante se compromete a não exercer atividades empresariais concorrentes com aquelas da sociedade transferida, por prazo determinado e dentro de escopo geográfico e material previamente estipulado. Tal restrição objetiva resguardar o adquirente contra eventuais condutas do ex-sócio que, munido de conhecimento privilegiado, acesso à clientela e domínio de ativos intangíveis valiosos (como marca, reputação e tecnologia), poderia desestabilizar a operação adquirida mediante atuação concorrencial. Cuida-se, portanto, de medida preventiva, legitimamente convencionada, voltada à preservação da integridade e do valor do negócio jurídico celebrado.

²⁸⁷ ROPPO, Enzo. *O Contrato*. Tradução de Ana Coimbra e M. Januário C. Gomes. Coimbra: Almedina, 2009. p. 128.

²⁸⁸ MACKAAY, Ejan; ROUSSEAU, Stéphane. *Análise econômica do direito*. Tradução de Rachel Sztajn. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2015. p. 406-408.

À luz da teoria da economia dos custos de transação, desenvolvida por Oliver Williamson, a função dessa cláusula adquire contornos ainda mais precisos. Para o autor, os contratos devem ser concebidos não apenas como mecanismos de alocação de recursos, mas, sobretudo, como estruturas de governança, aptas a mitigar os custos relacionados à celebração, monitoramento e execução das transações, especialmente em ambientes marcados por racionalidade limitada e risco de oportunismo²⁸⁹. Nesse cenário, a autonomia privada desempenha papel estratégico: é por meio dela que os agentes moldam *ex ante* os instrumentos capazes de salvaguardar seus interesses diante de contingências futuras, compondo um arranjo institucional eficiente e adaptado às particularidades da relação contratual.

A cláusula de não concorrência configura-se, assim, como típica salvaguarda contratual, concebida para prevenir riscos *ex post* oriundos da elevada especificidade de ativos envolvidos na transação. Conforme destaca Williamson, ativos específicos são aqueles cujo valor econômico depende substancialmente da continuidade da relação contratual que os sustenta²⁹⁰. No contexto da venda de controle societário, o comprador realiza investimento substancial com expectativa de uso exclusivo dos ativos estratégicos. A concorrência desleal por parte do alienante compromete essa expectativa, desvaloriza o investimento e eleva os custos de transação. Ao pactuarem a cláusula de não concorrência, as partes antecipam esse risco e o regulam de maneira consensual e eficiente.

Para além de seu caráter protetivo, a cláusula desempenha relevante função organizacional nos contratos empresariais complexos. Em operações de fusões e aquisições, é comum que as partes estabeleçam regras de conduta e coordenação que se prolongam para além da conclusão formal do negócio. A cláusula de não concorrência atua, nesse sentido, como elemento estruturante da governança contratual, ao delimitar as fronteiras de atuação futura do alienante e garantir a estabilidade da nova configuração societária.

Sob a ótica da teoria de Williamson, a cláusula pode ser compreendida simultaneamente como salvaguarda voluntária e compromisso crível. Enquanto salvaguarda voluntária, não decorre de imposição legal, mas do livre exercício da autonomia contratual. Representa uma escolha consciente e articulada das partes por mecanismos que protejam suas posições contratuais frente às incertezas do futuro. Ao optarem por restrições à atuação

²⁸⁹ WILLIAMSON, Oliver E. *As instituições econômicas do capitalismo*: firmas, mercados, relações contratuais. Tradução de Frederico Araujo Turolla, André Ricardo Noborikawa Paiva, Erika Roberta Monteiro e Luiz Gabriel Negreiro Passos. São Paulo: Pezco Editora, 2012. p. xiv, 17 e 45.

²⁹⁰ WILLIAMSON, Oliver E. *As instituições econômicas do capitalismo*: firmas, mercados, relações contratuais. Tradução de Frederico Araujo Turolla, André Ricardo Noborikawa Paiva, Erika Roberta Monteiro e Luiz Gabriel Negreiro Passos. São Paulo: Pezco Editora, 2012. p. 48-49.

concorrencial do alienante, os contratantes criam *ex ante* uma estrutura de proteção que lhes permite lidar com os desafios decorrentes da especificidade dos ativos, da assimetria de informações e da imprevisibilidade dos eventos econômicos subsequentes²⁹¹.

Como compromisso crível, a cláusula sinaliza a disposição do alienante em se vincular de forma inequívoca aos objetivos da transação, mesmo diante de incentivos para agir oportunisticamente. Essa sinalização fortalece a confiança mútua e encoraja a realização de investimentos específicos que, de outro modo, poderiam ser inibidos pelo receio de expropriação posterior²⁹².

Considerando a inevitável incompletude dos contratos — resultante da racionalidade limitada dos agentes e da incerteza do ambiente negocial —, a cláusula de não concorrência atua como salvaguarda preventiva, voltada à proteção dos investimentos realizados por uma das partes. Ao vedar a reentrada do alienante no mercado, mediante uso de ativos intangíveis obtidos na relação contratual, a cláusula eleva os custos do comportamento oportunista, o que torna mais crível o compromisso de lealdade pós-contratual. Conforme assinalam Schäfer e Ott, embora o agente que realiza investimentos específicos tenha seu escopo oportunista reduzido, em razão da perda associada à saída da relação, tal especificidade o torna vulnerável à exploração por parte da contraparte, que pode se beneficiar da dependência gerada pela continuidade contratual²⁹³. Essa assimetria reforça a necessidade de mecanismos de proteção, como a cláusula de não concorrência, para mitigar riscos *ex post* e preservar a integridade econômica da transação.

Com efeito, para lidar com os riscos inerentes à incompletude contratual, ao oportunismo e à especificidade de ativos, cláusulas de *non compete* desempenham papel central como salvaguardas capazes de incentivar investimentos que sustentem a estabilidade da relação negocial. De acordo com Williamson, são mecanismos estabelecidos *ex ante*, concebidos para proteger as partes contra perdas potenciais e promover uma adaptação cooperativa ao longo da execução do contrato²⁹⁴.

²⁹¹ WILLIAMSON, Oliver E. *As instituições econômicas do capitalismo: firmas, mercados, relações contratuais*. Tradução de Frederico Araujo Turolla, André Ricardo Noborikawa Paiva, Erika Roberta Monteiro e Luiz Gabriel Negreiro Passos. São Paulo: Pezco Editora, 2012. p. 39-56.

²⁹² WILLIAMSON, Oliver E. *As instituições econômicas do capitalismo: firmas, mercados, relações contratuais*. Tradução de Frederico Araujo Turolla, André Ricardo Noborikawa Paiva, Erika Roberta Monteiro e Luiz Gabriel Negreiro Passos. São Paulo: Pezco Editora, 2012. p. 152-153.

²⁹³ SCHÄFER, Hans-Bernd; OTT, Claus. *Análise econômica do direito privado*. Organização e tradução de Magnum Koury de Figueiredo Eltz, Yago Aparecido Oliveira Santos, Otávio Bertoco Saraiva da Fonseca. Londrina: Thoth, 2024. p. 484.

²⁹⁴ WILLIAMSON, Oliver E. Por que Direito, Economia e Organizações? Traduzido por Decio Zylbersztajn. In: ZYLBERSZTAJN, Decio; SZTAJN, Rachel (org.). *Direito e Economia*. 6. reimp. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. p. 22.

Tais mecanismos favorecem o investimento em ativos específicos e promovem uma estrutura de governança eficiente, apta a minimizar disputas pós-contratuais, estimular a cooperação e reduzir os custos de adaptação. Trata-se, portanto, de manifestação da autonomia privada voltada à promoção da eficiência contratual, cuja validade deve ser aferida à luz de sua capacidade de alinhar incentivos e preservar a integridade econômica da transação.

A cláusula de não concorrência, quando inserida em contratos de compra e venda de participação societária de controle, expressa de forma paradigmática a convergência entre autonomia privada e eficiência contratual. Ao permitir que as partes definam, de maneira voluntária e estratégica, salvaguardas específicas para proteger investimentos e mitigar riscos, os contratos tornam-se mais robustos e adequados à complexidade do ambiente empresarial. Conforme demonstra a teoria de Williamson, tais arranjos representam esforço racional de ordenamento privado que visa à maximização da eficiência econômica e à estabilidade das relações negociais²⁹⁵. Ainda que imponha limitações à liberdade de concorrência, essa cláusula reforça a liberdade contratual e a segurança jurídica, o que contribui decisivamente para o êxito de operações societárias de grande vulto.

A noção de eficiência contratual desponta, assim, como ponto de convergência entre os fundamentos econômicos e a dogmática jurídica dos contratos empresariais, sobretudo na elaboração de cláusulas com impacto direto sobre a alocação de riscos e incentivos. No contexto das operações de controle societário, a cláusula de não concorrência revela-se especialmente sensível a essa lógica, funcionando como mecanismo de governança voltado à mitigação de custos *ex post* e à apropriação eficiente dos investimentos realizados.

A concepção econômica de contrato, sob a perspectiva da Análise Econômica do Direito e, em particular, da teoria dos custos de transação, parte do pressuposto de que os indivíduos são agentes racionais, embora submetidos a limitações cognitivas, e respondem a incentivos com vistas à maximização de preferências e à minimização de custos. Nessa perspectiva, os contratos devem ser desenhados para canalizar tais incentivos em favor da cooperação e da eficiência²⁹⁶. O direito contratual passa, assim, a ser concebido como instrumento apto a viabilizar a circulação de riquezas, promovendo o fluxo de trocas por meio da redução de incertezas e da adequada alocação de riscos entre os contratantes²⁹⁷.

²⁹⁵ WILLIAMSON, Oliver E. *As instituições econômicas do capitalismo*: firmas, mercados, relações contratuais. Tradução de Frederico Araujo Turolla, André Ricardo Noborikawa Paiva, Erika Roberta Monteiro e Luiz Gabriel Negreiro Passos. São Paulo: Pezco Editora, 2012. p. xiv.

²⁹⁶ TIMM, Luciano Benetti. *Direito Contratual Brasileiro*. Críticas e Alternativas ao Solidarismo Jurídico. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2015. p. 178

²⁹⁷ TIMM, Luciano Benetti. *Direito Contratual Brasileiro*. Críticas e Alternativas ao Solidarismo Jurídico. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2015. p. 203.

É nesse cenário que a cláusula de não concorrência adquire densidade argumentativa. Ao vedar o exercício de atividade concorrente pelo alienante durante certo período e em determinada área, não se apresenta como simples limitação à liberdade econômica, mas como mecanismo de proteção da integridade da operação societária. Trata-se de forma eficaz de alocar ativos intangíveis (como *know-how*, reputação e clientela) de modo a garantir sua utilização no interior da estrutura adquirida, onde seu valor é maximizado, evitando desvios que comprometam a eficiência da transação²⁹⁸.

Nesse contexto, insere-se a noção de descumprimento eficiente (*efficient breach*). Segundo essa perspectiva, o inadimplemento contratual pode ser socialmente desejável quando viabiliza uma realocação de recursos cujo ganho agregado supera aquele que adviria do cumprimento da obrigação, desde que a parte prejudicada seja integralmente compensada²⁹⁹. Cooter e Ulen explicam que, diante da mudança das circunstâncias, o descumprimento de uma promessa pode revelar-se mais eficiente do que seu cumprimento. Nesses casos, o inadimplemento pode ocorrer de duas maneiras: (i) o promitente pode simplesmente romper sua promessa, configurando a quebra unilateral do contrato; ou (ii) as partes podem renegociar os termos contratuais, ajustando-os para permitir o não cumprimento da obrigação originalmente assumida³⁰⁰.

A quebra eficiente ocorre quando o custo de execução do contrato excede o benefício que a prestação contratual proporciona às partes, tornando a violação acompanhada do pagamento de indenização a solução socialmente mais vantajosa. A previsão contratual de cláusulas de indenização previamente estipuladas (danos liquidados) contribui para essa racionalidade, pois faz com que o promitente — parte potencialmente inadimplente — internalize os custos da violação. Com isso, sua escolha entre cumprir ou romper o contrato passa a ser pautada por um cálculo de eficiência, orientado à alternativa de menor custo total, o que é considerado um comportamento eficiente sob a ótica social³⁰¹.

No âmbito das aquisições de participações societárias de controle, a cláusula de não concorrência tem por finalidade preservar o valor do negócio adquirido, protegendo-o contra condutas que possam desvalorizá-lo após a alienação. O vendedor, que geralmente detém

²⁹⁸ ARAÚJO, Fernando. *Economia*. Conceitos Introdutórios para Juristas. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2022. p. 59.

²⁹⁹ MACKAAY, Ejan; ROUSSEAU, Stéphane. *Análise econômica do direito*. Tradução de Rachel Sztajn. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2015. p. 489.

³⁰⁰ COOTER, Robert; ULEN, Thomas. *Law and economics*. 6. ed. Boston: Pearson/Addison Wesley, 2016. p. 325. Disponível em: <https://scholarship.law.berkeley.edu/books/2/>. Acesso em: 21 jul. 2025.

³⁰¹ COOTER, Robert; ULEN, Thomas. *Law and economics*. 6. ed. Boston: Pearson/Addison Wesley, 2016. p. 327 e 328. Disponível em: <https://scholarship.law.berkeley.edu/books/2/>. Acesso em: 21 jul. 2025.

conhecimentos técnicos, relacionamentos estratégicos com clientes e *know-how* específico, poderia comprometer seriamente o retorno esperado da aquisição caso iniciasse, de forma imediata, uma atividade concorrente. Valendo-se dos ensinamentos de Wilkinson-Ryan, segundo os quais “quando as sanções para o comportamento não cooperativo são especificadas ou formalizadas entre as partes, o comportamento torna-se mais estratégico e mais autointeressado”, defendem Cooter e Ulen que a cláusula de liquidação de danos pode promover a quebra eficiente como alternativa racional e, em certos casos, desejável³⁰².

Nessa linha, se o ex-sócio controlador (vendedor) identificar uma nova oportunidade de negócio cujo retorno econômico líquido seja substancialmente superior ao valor conferido pela cláusula de não concorrência ao comprador, superando inclusive o valor estipulado a título de indenização por eventual violação, a quebra da cláusula, acompanhada do pagamento dos danos pactuados, poderá ser considerada socialmente eficiente.

Contudo, conforme alertam Mackaay e Rousseau, a aplicação dessa tese às cláusulas restritivas exige cautela. Ainda que a ruptura possa proporcionar benefício imediato à parte inadimplente, ela pode corroer os mecanismos informais de confiança e previsibilidade que sustentam as relações econômicas duradouras, afetando negativamente a segurança jurídica e os incentivos futuros à cooperação³⁰³. Trata-se, em essência, de violação à boa-fé objetiva no plano pós-contratual, uma vez que compromete os deveres de lealdade e de preservação da confiança legítima depositada pela contraparte no cumprimento regular do acordo ao longo de sua execução. Pode ser compreendida, ainda, como ofensa ao princípio da vinculação das partes, previsto por Coelho, na medida em que cada sujeito de direito orienta suas ações a partir do pressuposto de integral cumprimento dos contratos³⁰⁴.

A cláusula de não concorrência, portanto, insere-se em uma lógica contratual em que a eficiência não se mensura apenas pelo ganho imediato, mas também pela preservação da estrutura de incentivos e do capital relacional desenvolvido entre as partes. A eficiência contratual, nesse sentido, não pode ser dissociada da função organizacional do contrato, que envolve a coordenação de esforços e a internalização dos custos de adaptação e monitoramento. A crescente complexidade das transações empresariais exige o abandono da visão tradicional

³⁰² COOTER, Robert; ULEN, Thomas. *Law and economics*. 6. ed. Boston: Pearson/Addison Wesley, 2016. p. 325. Disponível em: <https://scholarship.law.berkeley.edu/books/2/>. Acesso em: 21 jul. 2025.

³⁰³ MACKAAY, Ejan; ROUSSEAU, Stéphane. *Análise econômica do direito*. Tradução de Rachel Sztajn. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2015. p. 491.

³⁰⁴ COELHO, Fábio Ulhoa. *Contratos Cíveis e Empresariais*. São Paulo: Thomson Reuters Revista dos Tribunais, 2025. RB 1.7. E-book. Disponível em: <https://proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/371591643/v1/page/RB-1.1%20>. Acesso em: 17 de agosto de 2025.

do contrato como pacto pontual, impondo sua reconceituação como estrutura de governança voltada à regulação de relações prolongadas e sofisticadas³⁰⁵.

A liberdade contratual adquire novo significado neste contexto, ou seja, não mais como valor absoluto ou finalidade em si mesma, mas como instrumento funcional voltado à promoção da eficiência. Interpretada sob a ótica da sua instrumentalidade econômica — isto é, de sua capacidade de permitir a criação de arranjos contratuais que reduzam os custos de transação, promovam previsibilidade e incentivem o investimento —, a liberdade de contratar legitima a estipulação de cláusulas restritivas, como a de não concorrência³⁰⁶. Conforme destacam Sztajn, Zylbersztajn e Azevedo, os contratos cumprem papel de coordenar as transações e alinhar os incentivos dos agentes para atuação cooperativa, possibilitando que sujeitos autônomos se engajem em esforços conjuntos de produção³⁰⁷. A pactuação de cláusulas restritivas, desde que respeitados os limites da proporcionalidade, razoabilidade e preservação da ordem econômica, representa expressão legítima dessa liberdade funcional.

Conclui-se, portanto, que a cláusula de não concorrência, nos contratos de alienação de controle societário, longe de representar obstáculo à liberdade ou à concorrência, consubstancia mecanismo de eficiência econômica. Sua validade deve ser aferida tanto sob o prisma jurídico quanto à luz de sua funcionalidade econômica, especialmente no que tange à redução dos riscos de oportunismo, ao alinhamento de expectativas e à continuidade dos investimentos. A análise jurídica contemporânea, por conseguinte, deve reconhecer que a liberdade contratual alcança seu pleno potencial quando articulada a critérios objetivos de eficiência, consolidando-se como instrumento para promoção de arranjos contratuais estáveis, confiáveis e voltados à prosperidade econômica.

³⁰⁵ WILLIAMSON, Oliver E. Por que Direito, Economia e Organizações? Traduzido por Decio Zylbersztajn. In: ZYLBERSZTAJN, Decio; SZTAJN, Rachel (org.). *Direito e Economia*. 6. reimp. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. p. 22.

³⁰⁶ SZTAJN, Rachel; ZYLBERSZTAJN, Decio; AZEVEDO, Paulo Furquim de. Economia dos contratos. In: ZYLBERSZTAJN, Decio; SZTAJN, Rachel (org.). *Direito e economia*. 6. reimp. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. p. 104.

³⁰⁷ SZTAJN, Rachel; ZYLBERSZTAJN, Decio; AZEVEDO, Paulo Furquim de. Economia dos contratos. In: ZYLBERSZTAJN, Decio; SZTAJN, Rachel (org.). *Direito e economia*. 6. reimp. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. p. 104.

4.3 O PAPEL DO DIREITO NA REGULAMENTAÇÃO DA CLÁUSULA DE NÃO CONCORRÊNCIA: ENTRE AUTONOMIA PRIVADA E EFICIÊNCIA CONTRATUAL

A presente tese teve como problema de pesquisa investigar de que modo a cláusula de não concorrência, nos contratos de compra e venda de participação societária de controle, pode ser estruturada para minimizar o oportunismo e os custos de transação *ex post*, à luz da teoria dos custos de transação de Oliver Williamson, e como pode o Direito regulamentá-la a fim de não sacrificar a autonomia privada e a eficiência contratual. Superadas as etapas anteriores de análise funcional e econômica da cláusula, bem como sua fundamentação teórica como mecanismo de governança contratual, este último tópico dedica-se a responder especificamente à segunda parte da indagação: qual deve ser o papel do Direito na regulamentação da cláusula de não concorrência, sem comprometer a liberdade negocial das partes nem os ganhos de eficiência decorrentes da sua pactuação?

A resposta exige compreender como o ordenamento jurídico pode exercer um controle legítimo sobre cláusulas contratuais restritivas da concorrência e garantir a integridade do sistema jurídico e a proteção contra abusos, sem, contudo, engessar a dinâmica econômica dos contratos empresariais. Esse equilíbrio delicado entre autonomia privada e intervenção estatal exige uma abordagem que reconheça, de um lado, a racionalidade e capacidade de autodeterminação dos contratantes em contextos paritários e, de outro, a função protetiva do Estado nos casos de assimetria ou práticas oportunistas.

A teoria dos custos de transação de Oliver Williamson fornece instrumental teórico valioso para compreender que, em ambientes marcados por racionalidade limitada, incerteza e especificidade de ativos, estruturas contratuais bem desenhadas podem funcionar como mecanismos de governança que previnem comportamentos oportunistas e reduzem custos *ex post*. A cláusula de não concorrência, nesse contexto, surge como salvaguarda contratual, assegurando ao adquirente que os ativos transferidos não serão desvalorizados por condutas desleais do alienante. Portanto, sua validade e eficácia devem ser aferidas não apenas à luz de parâmetros jurídicos formais, mas também por critérios econômicos de eficiência e preservação de incentivos ao investimento.

A preservação da autonomia privada e da eficiência contratual, no âmbito das cláusulas de não concorrência em contratos de compra e venda de participação societária de controle, pode ser assegurada por meio da aplicação criteriosa de princípios e cláusulas gerais do Direito, como a razoabilidade, a proporcionalidade, a boa-fé objetiva e a função social do contrato.

Esses instrumentos não atuam como formas de limitação arbitrária da liberdade contratual, mas como filtros normativos capazes de conferir legitimidade à vontade das partes, e garantir que o conteúdo pactuado seja compatível com os valores jurídicos e econômicos reconhecidos pelo ordenamento.

A razoabilidade permite aferir se a cláusula restritiva guarda coerência com os objetivos econômicos do contrato ao exigir que as limitações impostas ao alienante, quanto ao tempo, ao território e ao objeto, sejam adequadas à proteção dos investimentos realizados e proporcionais ao risco de reentrada oportunista no mercado. Essa orientação é sentida na proposta de atualização do Código Civil brasileiro, atualmente em trâmite perante o Senado Federal pelo Projeto Lei n. 4 de 2025, cujo art. 421-C, §1º, IV dispõe que “são lícitas em geral as cláusulas de não concorrência pós-contratual, desde que não violem a ordem econômica e sejam coerentemente limitadas no espaço e no tempo, por razoáveis e fundadas cláusulas contratuais”.

A proporcionalidade, por seu turno, impõe que tais restrições sejam necessárias e equilibradas, com vistas a uma ponderação entre os meios adotados e os fins perseguidos. Ao impedir que a cláusula seja utilizada como instrumento de exclusão indevida do alienante do mercado, a proporcionalidade preserva a função econômica da cláusula, sem descaracterizar sua essência de salvaguarda. O equilíbrio nessas relações negociais é fundamental para a manutenção de incentivos colaborativos e cumprimento do contrato.

Já a boa-fé objetiva atua como critério relacional de legitimidade, orientando a conduta dos contratantes por deveres anexos de lealdade, confiança mútua e cooperação. A boa-fé deve permear a vontade e o comportamento das partes durante a negociação e execução do contrato. A essência econômica do contrato, conforme assinalam Sztajn, Zylbersztajn e Azevedo, reside na promessa, que deve ser estruturada de modo a oferecer incentivos para que os agentes atuem de forma coordenada e se comprometam com esforços conjuntos de produção, a fim de viabilizar a continuidade e a eficiência das relações contratuais³⁰⁸. No caso das cláusulas de não concorrência, esse princípio assegura que sua invocação esteja alinhada às expectativas legítimas criadas na relação contratual, para impedir o uso oportunista da restrição por parte do adquirente e reforçar a proteção dos investimentos contra rupturas injustificadas do equilíbrio contratual.

³⁰⁸ SZTAJN, Rachel; ZYLBERSZTAJN, Decio; AZEVEDO, Paulo Furquim de. Economia dos contratos. In: ZYLBERSZTAJN, Decio; SZTAJN, Rachel (org.). *Direito e economia*. 6. reimp. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. p. 104.

O oportunismo, descrito por Williamson como a busca do autointeresse com astúcia³⁰⁹, deve ser contido, no plano jurídico, pela aplicação da boa-fé objetiva, a qual impõe deveres de lealdade, informação, cooperação e proteção da confiança legítima entre os contratantes. Mais do que um princípio ético, a boa-fé objetiva funciona como uma salvaguarda contra os custos de transação derivados do comportamento oportunista, o que contribui para a promoção da previsibilidade, da estabilidade e da segurança nas relações contratuais.

Por fim, a função social do contrato atua como fundamento externo de legitimidade, exigindo que o pacto celebrado entre as partes produza efeitos compatíveis não apenas com seus interesses individuais, mas também com os valores e objetivos da coletividade. Trata-se de cláusula geral de integração e controle, cujo conteúdo normativo, no entanto, permanece envolto em considerável ambiguidade, o que tem gerado desafios interpretativos tanto na doutrina quanto na jurisprudência. A proposta de atualização do Código Civil, por meio do projeto atualmente em tramitação, perdeu a oportunidade de oferecer uma definição mais precisa e operativa do instituto, especialmente no dispositivo que prevê a possibilidade de anulação de contratos que não atendam à sua função social³¹⁰. Como alertam Verçosa e Sztajn, a ausência de parâmetros normativos claros pode comprometer a segurança jurídica e elevar os custos de transação nas negociações contratuais, na medida em que transfere aos juízes ampla margem de discricionariedade para decidir sobre a validade dos contratos com base em um critério normativo indeterminado. Para os autores, essa lacuna conceitual pode, inclusive, fomentar estratégias oportunistas, nas quais uma das partes se vale de argumentos eticamente imoral para frustrar expectativas legítimas da outra³¹¹.

Se adotarmos a concepção da função social do contrato como contributo, conforme propõe Ramos³¹², é possível interpretar a cláusula de não concorrência como um contributo de natureza econômica, voltado à proteção do investimento realizado na operação e à redução dos custos de transação decorrentes de comportamentos oportunistas. Nesse sentido, a cláusula não apenas atende aos interesses das partes diretamente envolvidas, mas também contribui para a estabilidade e eficiência das relações contratuais no ambiente de mercado. Como observa

³⁰⁹ WILLIAMSON, Oliver E. *As instituições econômicas do capitalismo: firmas, mercados, relações contratuais*. Tradução de Frederico Araujo Turolla, André Ricardo Noborikawa Paiva, Erika Roberta Monteiro e Luiz Gabriel Negreiro Passos. São Paulo: Pezco Editora, 2012. p. 25.

³¹⁰ Art. 421, § 2º: A cláusula contratual que violar a função social do contrato é nula de pleno direito.

³¹¹ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc; SZTAJN, Rachel. A indefinível, impraticável e perigosa função social do contrato na reforma do Código Civil: agravada reincidência de um erro. *Migalhas*, São Paulo, 21 mar. 2024. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/402848/perigosa-funcao-social-do-contrato-na-reforma-do-cc--reincidencia>. Acesso em: 22 jul. 2025.

³¹² RAMOS, André Luiz Arnt. *Segurança jurídica e enunciados normativos deliberadamente indeterminados: o caso da função social do contrato*. 2019. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2019. p. 169.

Ruzyk, o projeto de reforma do Código Civil faz referência às funções do contrato no plural, justamente para abarcar tanto sua dimensão social quanto sua função econômica. Para o autor, enquanto a função social decorre diretamente de norma jurídica cogente, impondo limites externos ao exercício da autonomia privada, a função econômica emerge da própria liberdade contratual das partes, sendo captada *ex post* pelo Direito a partir da operação econômica concretizada sob a forma jurídica do contrato³¹³. Essa distinção é relevante, pois permite reconhecer que a cláusula de não concorrência, ainda que eventualmente restritiva, pode cumprir papel funcional legítimo e eficiente no âmbito contratual, desde que sua estrutura esteja orientada à preservação de investimentos e ao equilíbrio das expectativas mútuas.

Não se nega que o Direito oferece instrumentos para aferir a legitimidade e validade das cláusulas restritivas. Inclusive, a jurisprudência trabalhada acima ressalta esse cenário. Contudo, propõe-se que a aplicação das cláusulas de não concorrência deve evitar inclinações paternalistas que desconsiderem a racionalidade dos contratantes em operações paritárias. O chamado paternalismo suave, que busca ajustar os efeitos do contrato para melhor refletir a intenção presumida das partes, e o paternalismo duro, que anula a cláusula com base em juízos externos sobre o mérito das preferências contratuais, são categorias que, segundo Mackaay e Rousseau, interferem em maior ou menor grau na liberdade negocial³¹⁴. No contexto de contratos empresariais entre partes simétricas, tais intervenções tendem a comprometer a alocação eficiente de riscos e a função econômica da cláusula como salvaguarda contra o oportunismo.

Em contratos tidos como paritários, esses *standards* do direito são de mais fácil aplicação. Especificamente nos contratos de compra e venda de participação de controle firmados entre agentes econômicos tecnicamente qualificados, é comum que a relação contratual seja considerada paritária, isto é, firmada em posição equivalente de informação, capacidade técnica, poder de barganha e liberdade negocial. A paridade contratual, presumida nas relações empresariais (art. 421-A, CC), faz crer que os contratantes são plenamente capazes de compreender os riscos e consequências do pacto assumido, tendo em vista que o negócio jurídico é resultado de um processo de deliberação racional e livre. Nessa perspectiva, a intervenção estatal mostra-se legítima apenas de forma restrita e subsidiária, ou seja, deve prevalecer o que foi livremente pactuado, ainda que em desconformidade com disposição legal

³¹³ RUZYK, Carlos Eduardo Pianovski. O Direito Contratual no anteprojeto de revisão e atualização do Código Civil. *Migalhas*, São Paulo, 18 jun. 2024. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/coluna/reforma-do-codigo-civil/409484/o-direito-contratual-no-anteprojeto-de-atualizacao-do-codigo-civil>. Acesso em: 22 jul. 2025.

³¹⁴ MACKAAY, Ejan; ROUSSEAU, Stéphane. *Análise econômica do direito*. Tradução de Rachel Sztajn. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2015. p. 443.

expressa, desde que não haja afronta à ordem pública³¹⁵. A prevalência da autonomia privada e eficácia contratual deve reverberar na pactuação racional e deliberada dos contratantes, salvo em situações de abuso manifesto³¹⁶.

A economia dos custos de transação, como sustentado por Williamson, é embasada na ideia de ser impossível a concentração de todas as ações relevantes para uma negociação estratégica *ex antes*. Em vez disso, a negociação é generalizada frente aos atributos comportamentais dos agentes de racionalidade limitada, oportunismo e especificidade do ativo³¹⁷. Ainda que tais atributos estejam presentes em contratos complexos como o de aquisição de controle, a paridade contratual identificada nessas relações faz presumir que os agentes agem com racionalidade suficiente para tomar decisões informadas, avaliar riscos e internalizar os custos decorrentes de eventual imperfeição contratual.

A cláusula de não concorrência, embora contenha um viés restritivo por natureza, quando pactuada em contexto de paridade contratual e racionalidade negocial, deve ser interpretada sob a perspectiva de sua função alocativa de riscos e de seu papel como mecanismo de incentivo ao adimplemento e à estabilidade do contrato. Nesses casos, a interferência estatal não apenas se mostra desnecessária, como pode comprometer a lógica econômica subjacente à avença, gerando custos de transação adicionais e distorcendo os incentivos legítimos estabelecidos entre as partes.

No que se refere à interpretação das cláusulas de não concorrência, a pesquisa qualitativa realizada em tópico antecedente acerca da jurisprudência nacional observa que o Poder Judiciário, em diversas ocasiões, adota uma postura excessivamente jurídica e formalista, desconsiderando as motivações e os efeitos econômicos subjacentes a esses pactos. Ao se

³¹⁵ Segundo Coelho, deve-se aplicar o princípio da supletividade, segundo o qual as normas de direito positivo possuem caráter subsidiário em relação à vontade dos contratantes. (COELHO, Fábio Ulhoa. *Contratos Cíveis e Empresariais*. São Paulo: Thomson Reuters Revista dos Tribunais, 2025. RB 1.7. E-book. Disponível em: <https://proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/371591643/v1/page/RB-1.1%20>. Acesso em: 17 de agosto de 2025.)

³¹⁶ Segundo Coelho, nos contratos empresariais, a assimetria não se manifesta, em regra, pela desigualdade econômica entre os contratantes, aspecto considerado irrelevante diante do profissionalismo que deve orientar a atuação de ambas as partes, inclusive na negociação e celebração de contratos. A verdadeira fonte de assimetria, nesse contexto, reside na dependência econômica estabelecida entre as empresas. Quando uma delas se encontra estruturalmente vinculada à outra para viabilizar sua atividade, configura-se a assimetria típica das relações empresariais. É o que ocorre, por exemplo, nas operações de franquia ou nos contratos de concessão para distribuição de veículos automotores, nos quais a posição de dependência define o desequilíbrio específico dessa categoria contratual. (COELHO, Fábio Ulhoa. *Contratos Cíveis e Empresariais*. São Paulo: Thomson Reuters Revista dos Tribunais, 2025. RB 1.10. E-book. Disponível em: <https://proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/371591643/v1/page/RB-1.1%20>. Acesso em: 17 de agosto de 2025.)

³¹⁷ WILLIAMSON, Oliver E. *As instituições econômicas do capitalismo*: firmas, mercados, relações contratuais. Tradução de Frederico Araujo Turolla, André Ricardo Noborikawa Paiva, Erika Roberta Monteiro e Luiz Gabriel Negreiro Passos. São Paulo: Pezco Editora, 2012. p. 25.

esboçar argumentos de natureza econômica em defesa de uma abordagem mais realista e funcional — como a necessidade de correção das assimetrias informacionais ou da racionalidade limitada dos contratantes — surgem resistências pautadas em uma concepção paternalista do direito, que presume ser o julgador capaz de suprir tais deficiências com imparcialidade e acerto³¹⁸. No entanto, como alerta Araújo, esse pressuposto ignora que o julgador, por definição, está mais distante das especificidades da relação contratual do que as próprias partes, enfrentando, desde o início, uma assimetria informacional ainda mais acentuada³¹⁹. A consequência é a limitação da jurisprudência a critérios estritamente jurídicos, alheios à lógica econômica que deu origem à cláusula, o que compromete a efetividade da proteção ao investimento e a previsibilidade das relações negociais.

Conforme sustenta Bittencourt, “as regras jurídicas devem ser julgadas pela estrutura de incentivos que estabelecem e as consequências de como as pessoas alteram seu comportamento em resposta a esses incentivos”³²⁰. Sob essa ótica, a cláusula de não concorrência, quando fruto de deliberação consciente e simétrica, representa uma escolha eficiente das partes para preservar investimentos, prevenir o oportunismo e fortalecer compromissos contratuais. A concepção da norma jurídica como instrumento de indução de condutas, cujas sanções operam como custos a serem internalizados na tomada de decisão, confere à Análise Econômica do Direito uma lente útil para avaliar a legitimidade da restrição acordada³²¹. Assim, a intervenção estatal, em tais hipóteses, deve ser mínima e excepcional, sob pena de frustrar os objetivos de eficiência contratual e segurança jurídica que motivaram a estipulação da cláusula.

A autonomia privada na elaboração do contrato constitui fundamento essencial para a consolidação das estruturas de governança contratual, sobretudo em operações complexas como a compra e venda de participação societária de controle. Quando exercida em contexto de paridade e racionalidade negocial, essa liberdade permite às partes delinear arranjos institucionais aptos a acomodar riscos, proteger investimentos e incentivar o adimplemento³²². A cláusula de não concorrência, nesse cenário, atua como instrumento de salvaguarda contratual ao alinhar expectativas e reduzir as incertezas decorrentes da transferência de controle. A

³¹⁸ ARAÚJO, Fernando. *Teoria Econômica do Contrato*. Coimbra: Almedina, 2007. p. 435.

³¹⁹ ARAÚJO, Fernando. *Teoria Econômica do Contrato*. Coimbra: Almedina, 2007. p. 435.

³²⁰ BITTENCOURT, Mauricio Vaz Lobo. Princípio da Eficiência. In. RIBEIRO, Marcia Carla; KLEIN, Vinicius (Coord.). *O que é análise econômica do direito: uma introdução*. Belo Horizonte: Fórum, 2011. p. 28.

³²¹ BITTENCOURT, Mauricio Vaz Lobo. Princípio da Eficiência. In. RIBEIRO, Marcia Carla; KLEIN, Vinicius (Coord.). *O que é análise econômica do direito: uma introdução*. Belo Horizonte: Fórum, 2011. p. 29.

³²² WILLIAMSON, Oliver E. *As instituições econômicas do capitalismo: firmas, mercados, relações contratuais*. Tradução de Frederico Araujo Turolla, André Ricardo Noborikawa Paiva, Erika Roberta Monteiro e Luiz Gabriel Negreiro Passos. São Paulo: Pezco Editora, 2012. p. 27.

racionalidade limitada dos agentes e os riscos de oportunismo justificam a adoção de tais mecanismos preventivos no próprio desenho contratual, sem que haja necessidade, a priori, de tutela estatal para garantir sua eficácia.

Com efeito, muitos dos problemas relacionados ao comprometimento contratual e à credibilidade das promessas podem ser adequadamente resolvidos pelas próprias partes, mediante a escolha consciente de cláusulas autoexecutáveis e incentivos privados³²³. A existência de estruturas de *enforcement* no contrato reduz a dependência de mecanismos estatais de coerção, o que reforça a confiabilidade dos compromissos assumidos e promove maior eficiência na alocação dos recursos. A cláusula de não concorrência, quando pactuada entre partes experientes e assistidas, é exemplo típico de solução contratual que antecipa riscos e internaliza custos, dispensando, salvo em situações excepcionais, a intervenção do Estado como instância de revisão ou substituição da vontade negocial.

A despeito da relevância da autonomia privada e da autorregulação contratual em ambientes paritários, é inegável que a intervenção do Estado se mostra legítima — e necessária — nas situações em que se identifica desequilíbrio informacional relevante entre as partes, capaz de comprometer a liberdade de contratar em termos substanciais. Trata-se do que Coelho denomina de modelo reliberalizante, no qual se busca conciliar a tutela do contratante economicamente mais vulnerável com a reafirmação da autonomia da vontade nas relações estabelecidas entre partes em condição de igualdade³²⁴. Nesses casos, a existência de assimetria informacional, combinada a condutas marcadamente abusivas e oportunistas, pode fragilizar a função alocativa do contrato e gerar externalidades negativas, inclusive concorrência desleal e prejuízos materiais ao contratante em posição vulnerável.

A cláusula de não concorrência, embora válida como salvaguarda contratual em ambientes simétricos, pode, em contextos assimétricos, ser instrumentalizada para excluir indevidamente um agente do mercado ou para impor restrições desproporcionais à atividade econômica. Nessas hipóteses, a atuação do Poder Judiciário como instância de controle material do contrato cumpre função corretiva legítima, assegurando que a liberdade contratual não seja convertida em instrumento de abuso e que o pacto preserve sua coerência com os princípios da boa-fé objetiva, da lealdade e da função social.

³²³ SCHÄFER, Hans-Bernd; OTT, Claus. *Análise econômica do direito privado*. Organização e tradução de Magnum Koury de Figueiredo Eltz, Yago Aparecido Oliveira Santos, Otávio Bertoco Saraiva da Fonseca. Londrina: Thoth, 2024. p. 479.

³²⁴ COELHO, Fábio Ulhoa. *Contratos Cíveis e Empresariais*. São Paulo: Thomson Reuters Revista dos Tribunais, 2025. RB 1.3. E-book. Disponível em: <https://proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/371591643/v1/page/RB-1.1%20>. Acesso em: 17 de agosto de 2025.

Partindo da premissa de que o Direito, especialmente o contratual, não se desenvolve em abstração normativa, mas opera em um contexto institucional e funcional, a eficácia e a validade das cláusulas de não concorrência não podem ser aferidas exclusivamente a partir de um critério jurídico-formal, desvinculado da realidade econômica que lhe serve de fundamento.

Tradicionalmente analisada sob o viés da limitação à liberdade de exercício profissional ou empresarial, e da sua compatibilidade com princípios como a livre concorrência e a função social do contrato, a cláusula demanda, sobretudo em contextos negociais complexos como as aquisições de controle societário, uma abordagem mais ampla. Tal abordagem deve levar em conta não apenas os postulados normativos do direito privado, mas também os impactos econômicos da cláusula na estrutura do negócio jurídico, nas estratégias empresariais das partes e na dinâmica do mercado em que atuam.

É nesse sentido que se propõe a adoção de um critério econômico de legitimação da cláusula de não concorrência, à luz da Análise Econômica do Direito, especialmente da vertente institucional desenvolvida por Oliver Williamson. A Análise Econômica do Direito permite compreender a cláusula não apenas como uma restrição à liberdade, mas como um instrumento de governança contratual, destinado a reduzir os riscos de comportamentos oportunistas, proteger investimentos específicos e viabilizar a alocação eficiente de recursos no ambiente pós-negocial.

Como visto, Williamson, ao desenvolver a teoria dos custos de transação, identifica que contratos empresariais, especialmente aqueles que envolvem a transferência de ativos específicos e relações de longo prazo, são inevitavelmente incompletos³²⁵. Diante dessa incompletude, as partes recorrem a arranjos institucionais e cláusulas contratuais que funcionem como salvaguardas. A cláusula de não concorrência, nessa perspectiva, emerge como um mecanismo de proteção dos valores residuais dos investimentos empregados pela transação, inibindo que o alienante se aproveite do conhecimento, dos ativos intangíveis e da rede de relacionamentos construídos ao longo do tempo para competir deslealmente ou reduzir o valor transferido ao adquirente.

Ao adotar esse referencial, a tese se distancia de uma visão meramente abstrata ou estática da cláusula e propõe um modelo interpretativo dinâmico e funcional, que considera: (i) o grau de especificidade dos ativos envolvidos na operação; (ii) o risco de reentrada do alienante no mercado; (iii) a assimetria informacional entre as partes; e (iv) a existência de estruturas alternativas de governança. A validade da cláusula passa, então, a ser aferida não apenas pela

³²⁵ WILLIAMSON, Oliver E. The theory of the firm as governance structure: from choice to contract. *Journal of Economic Perspectives*, v. 16, n. 3. p. 171–195, Summer 2002.

sua conformidade formal com os princípios do direito privado, mas, sobretudo, pela sua funcionalidade econômica, isto é, pela sua capacidade de mitigar custos de transação e viabilizar a eficiência do contrato como um todo.

Importa destacar que esse critério econômico de legitimação não significa a renúncia aos limites jurídicos tradicionalmente reconhecidos, como a necessidade de proporcionalidade, razoabilidade, delimitação temporal e espacial, e respeito à ordem pública e à livre concorrência. Ao contrário, a análise econômica fornece precisamente as ferramentas para avaliar, com maior rigor técnico, se tais limites estão ou não sendo observados de maneira adequada ao caso concreto, à luz dos incentivos, riscos e externalidades envolvidos. Nesse sentido, a análise econômica do contrato revela-se particularmente útil como instrumento complementar à interpretação jurídica, em especial ao permitir que a cláusula de não concorrência seja examinada não apenas sob critérios formais, mas também a partir de sua funcionalidade prática. Tal abordagem valoriza o escopo utilitário que, em regra, orienta a celebração contratual, e ressalta os efeitos coordenativos e geradores de valor que o pacto é capaz de produzir³²⁶.

Portanto, o argumento central é que a interpretação e o controle judicial das cláusulas de não concorrência em contratos de M&A devem incorporar, de modo explícito e sistemático, os critérios econômicos que justificam sua existência. A simples invocação de princípios jurídicos abstratos não é suficiente para captar a complexidade das relações empresariais modernas. É necessário compreender a cláusula como parte integrante de um arranjo institucional mais amplo, cuja legitimidade repousa na eficiência alocativa e na redução dos custos de transação que promove. O direito, neste campo, deve ser funcional à economia, contribuindo para a previsibilidade, segurança e estabilidade dos investimentos realizados. Assim, mais do que um limite à liberdade, a cláusula de não concorrência se apresenta, nesse contexto, como um instrumento de liberdade econômica organizada e de proteção legítima da confiança entre os contratantes.

A Análise Econômica do Direito propõe uma leitura funcional das normas jurídicas, orientada pela lógica da escolha racional e da eficiência³²⁷. Nessa perspectiva, o contrato é compreendido como uma estrutura de governança voltada à organização eficiente das transações econômicas, mediante a criação de incentivos adequados e mecanismos de mitigação de riscos. A cláusula de não concorrência não deve ser vista como simples limitação à liberdade

³²⁶ ARAÚJO, Fernando. *Teoria Econômica do Contrato*. Coimbra: Almedina, 2007. p. 14.

³²⁷ KLEIN, Vinícius. Posner é a única opção? In: RIBEIRO, Marcia Carla; KLEIN, Vinicius (Coord.). *O que é análise econômica do direito: uma introdução*. Belo Horizonte: Fórum, 2011. p. 175.

negocial, mas como salvaguarda institucional capaz de proteger investimentos específicos, inibir condutas oportunistas e viabilizar a coordenação estável entre as partes. A escolha do arranjo contratual mais eficiente, inclusive quanto à necessidade e ao desenho dessa cláusula, deve orientar tanto a atuação das partes quanto o controle judicial.

Diante da análise empreendida, conclui-se que a cláusula de não concorrência nos contratos de compra e venda de participação societária de controle deve ser compreendida como um instrumento legítimo de governança contratual, cuja eficácia e validade repousam prioritariamente em sua funcionalidade econômica, e não apenas em parâmetros jurídicos formais. Ao proteger investimentos específicos, mitigar riscos de oportunismo e promover a coordenação eficiente das transações, tal cláusula passa a integrar o núcleo essencial da liberdade contratual, sobretudo em contextos marcados pela paridade negocial e pela racionalidade deliberativa das partes.

Ao partir dessa compreensão, a presente pesquisa buscou responder à indagação de como o Direito pode regulamentar a cláusula de não concorrência, a fim de manter a autonomia privada e a eficiência contratual. A resposta, construída à luz da teoria dos custos de transação de Oliver Williamson, revela que o papel do Direito nesse domínio deve ser cuidadosamente calibrado, exercendo um controle legítimo e proporcional, sem comprometer os incentivos econômicos nem desestruturar a lógica negocial que sustenta o pacto.

Nesse cenário, a intervenção do Estado, por meio do Poder Judiciário, deve assumir caráter mínimo e excepcional, limitada a corrigir distorções geradas por assimetrias informacionais relevantes ou por práticas abusivas concretamente demonstradas. A atuação judicial fundada em premissas paternalistas ou em juízos abstratos de mérito contratual compromete a previsibilidade das relações empresariais, eleva os custos de transação e enfraquece a função coordenativa do contrato.

Por essa razão, em contratos firmados sob condições de paridade e com informação adequada, o Direito deve respeitar e preservar a estrutura contratual livremente pactuada, reconhecendo que a cláusula de não concorrência constitui um arranjo racional e eficiente para lidar com os riscos e incertezas da transação, bem como para assegurar a integridade do valor transferido na operação. A função do Direito, nesse contexto, é de garantir a estabilidade do acordo, proteger a confiança entre os contratantes e reforçar os incentivos ao cumprimento voluntário das obrigações pactuadas.

Assim, longe de representar uma limitação indevida à liberdade contratual, a cláusula de não concorrência, quando pactuada sob condições legítimas e estruturada de forma proporcional, deve ser reconhecida como expressão qualificada da autonomia privada e

instrumento de liberdade econômica. Sua preservação contribui para a alocação eficiente de recursos, a proteção dos investimentos realizados e a consolidação de um ambiente contratual mais previsível, cooperativo e economicamente funcional.

CONCLUSÃO

A presente pesquisa foi norteada pelo seguinte questionamento: de que modo a cláusula de não concorrência, nos contratos de compra e venda de participação societária de controle, pode ser estruturada para minimizar o oportunismo e os custos de transação *ex post*, à luz da teoria dos custos de transação de Oliver Williamson, e como pode o direito regulamentá-la a fim de não sacrificar a autonomia privada e a eficiência contratual? A hipótese formulada consistiu na afirmação de que a cláusula de não concorrência, quando estruturada de modo economicamente racional, constitui um instrumento legítimo de governança contratual nos contratos de compra e venda de participação societária de controle, capaz de mitigar o oportunismo e reduzir custos de transação *ex post*. Sustentou-se, ainda, que a Análise Econômica do Direito, especialmente a partir da teoria dos custos de transação, fornece critérios objetivos para a sua regulação, permitindo que o direito positivo atue de forma a evitar abusos sem comprometer a autonomia privada em sua função institucional. Ao final da pesquisa, confirmou-se essa hipótese ao se demonstrar que o direito pode e deve regular as cláusulas de não concorrência em harmonia com os princípios da eficiência contratual e da liberdade privada, desde que orientado por uma compreensão econômica da função das cláusulas restritivas.

Para responder ao problema de pesquisa e testar a hipótese proposta, a investigação adotou uma abordagem metodológica que integrou a dogmática jurídica à Análise Econômica do Direito. Como etapa preliminar ao exame da cláusula de não concorrência, o trabalho dedicou-se à análise da autonomia privada sob uma perspectiva jurídica e econômica, reconhecendo-a como fundamento normativo e funcional dos contratos empresariais. Se fez necessário, também, o estudo do poder de controle societário e sua relevância nas operações de compra e venda de participação societária, com vistas a delimitar o contexto contratual no qual a cláusula em questão é usualmente inserida e adquire significado estratégico.

O núcleo da investigação concentrou-se na análise da cláusula de não concorrência em operações de aquisição de controle, com o objetivo de demonstrar que seu verdadeiro significado jurídico e econômico transcende a simples limitação concorrencial. Por meio do exame de casos concretos e de literatura especializada, evidenciou-se que a cláusula desempenha uma função organizacional relevante, operando como instrumento de alocação de riscos e incentivo ao cumprimento do pacto contratual. O adquirente do controle societário, ao assumir a direção estratégica da empresa, necessita da previsibilidade de que o alienante não retornará ao mercado de forma a comprometer o valor do ativo adquirido. A cláusula de não

concorrência, nesse cenário, confere segurança jurídica e econômica ao investimento realizado, e contribui para a maximização da eficiência contratual e para a estabilidade das expectativas legítimas das partes.

A proposta de análise a partir da teoria dos custos de transação de Oliver Williamson viabilizou compreender que contratos empresariais que envolvem ativos específicos estão particularmente sujeitos a riscos de oportunismo e desequilíbrios *ex post*. Nessas situações, a cláusula de não concorrência se revela uma salvaguarda contratual eficiente, concebida para conter desvios estratégicos do alienante que, ao reentrar no mercado, possa se aproveitar de informações assimétricas, redes de relacionamento ou *know-how* desenvolvidos no curso da sociedade. A reentrada oportunista, nesses casos, gera externalidades negativas relevantes, como a perda de valor do negócio adquirido, o aumento dos custos de monitoramento e a quebra de confiança nas relações empresariais. O instrumento contratual, portanto, atua como um compromisso crível, fundamental para preservar a integridade da operação e incentivar investimentos específicos.

A utilização da teoria de Williamson também permitiu ressignificar a visão tradicional — e muitas vezes reducionista — da cláusula de não concorrência como mera restrição à liberdade de mercado. A abordagem funcional adotada neste trabalho revelou que, ao invés de representar obstáculo à livre iniciativa, a cláusula, quando delimitada de forma proporcional e contextual, promove a coordenação eficiente das partes e reduz os custos de adaptação e fiscalização do contrato ao longo do tempo. Nesse sentido, é necessário abandonar a leitura binária entre liberdade e restrição e adotar um modelo interpretativo que privilegie os objetivos econômicos dos contratos, reconhecendo a cláusula de não concorrência como mecanismo de estruturação racional de transações complexas.

Com base nessa perspectiva, a pesquisa enfrentou a problemática dos limites materiais, temporais e territoriais da cláusula, concluindo que sua validade não pode ser aferida por critérios abstratos ou pré-fixados, mas sim pela análise concreta de sua função na operação realizada. A cláusula será legítima — e juridicamente admissível — quando se mostrar necessária e proporcional à proteção dos investimentos do adquirente, à preservação do *goodwill* da empresa e à prevenção de condutas oportunistas do alienante. O controle de validade deve, assim, basear-se em juízo de razoabilidade à luz da eficiência econômica e da autonomia privada das partes, e não apenas por meio de filtros normativos formais.

A pesquisa também se debruçou sobre a tensão entre autonomia contratual e intervenção estatal para responder ao problema de pesquisa e confirmar a hipótese quanto a preservação da autonomia privada e obtenção da eficiência contratual. Demonstrou-se que a

autonomia privada não deve ser compreendida como liberdade incondicionada, tampouco como faculdade meramente formal, mas como instrumento funcional de autorregulação eficiente em ambientes contratuais sofisticados. O direito deve ocupar posição subsidiária, intervindo apenas diante de cláusulas desproporcionais, abusivas ou que provoquem distorções concorrenciais significativas. Ao atuar com base na análise funcional e econômica das cláusulas, o sistema jurídico não apenas protege os princípios concorrenciais, mas também preserva a integridade das soluções privadas desenvolvidas pelas partes.

Ao final do percurso teórico e analítico empreendido, conclui-se que a regulação jurídica da cláusula de não concorrência deve se pautar por critérios que integrem os fundamentos da análise econômica com os princípios do direito contratual contemporâneo. A resposta normativa adequada não reside na aceitação irrestrita ou na vedação automática da cláusula, mas sim no desenvolvimento de um modelo de controle baseado na proporcionalidade, funcionalidade e racionalidade econômica da restrição contratada. Nessas condições, confirma-se a hipótese desta pesquisa: a cláusula de não concorrência, quando desenhada com base em critérios de eficiência e submetida a controle contextual, é instrumento legítimo de proteção da operação societária, compatível com a autonomia privada, a função social do contrato e a ordem pública concorrencial.

Esta pesquisa apresentou limitações teóricas relevantes, notadamente quanto à delimitação do seu referencial econômico. Optou-se por adotar prioritariamente a teoria dos custos de transação de Oliver Williamson como marco interpretativo central, em razão de sua capacidade explicativa quanto ao papel das cláusulas restritivas como mecanismos de governança contratual. Da mesma forma, a análise se concentrou em operações de compra e venda de controle societário, sem avançar sobre contextos contratuais distintos nos quais a cláusula de não concorrência também se manifesta. Essas restrições, contudo, não enfraquecem os resultados alcançados, mas evidenciam a necessidade de continuidade da investigação a partir de perspectivas complementares e interdisciplinares.

Com os resultados obtidos, abre-se caminho para futuras investigações sobre a relação entre direito contratual e estruturas de governança econômica, bem como para o aperfeiçoamento dos critérios normativos aplicados ao controle judicial de cláusulas restritivas. Sugere-se, como desdobramento, o aprofundamento do diálogo entre teoria econômica dos contratos e a prática decisória dos tribunais, especialmente no que se refere à análise das externalidades das cláusulas de não concorrência no ambiente concorrencial e à racionalidade das restrições pactuadas em operações de M&A. Em um cenário de crescente complexidade

econômica e contratual, o direito que se afasta da eficiência compromete também a justiça material das relações privadas.

Em última análise, reconhecer a cláusula de não concorrência como instrumento legítimo de eficiência contratual não é apenas um exercício teórico, é um convite à maturidade do direito contratual em face dos desafios econômicos do nosso tempo. Trata-se de abandonar o formalismo estéril e avançar rumo a uma compreensão mais densa, funcional e eficiente das soluções privadas que estruturam o mercado. A regulação jurídica que integra autonomia e racionalidade econômica não sufoca a liberdade, mas sim a potencializa.

Ao fim desta jornada de pesquisa, torna-se evidente que o direito, quando dialoga com a economia sem abdicar de sua vocação normativa, é capaz de oferecer respostas sofisticadas, equilibradas e justas. É nesse encontro entre liberdade e estrutura, entre contrato e governança, entre direito e eficiência, que floresce o verdadeiro potencial transformador da cláusula de não concorrência.

REFERÊNCIAS

- AGRA, João Naylor Villas-Bôas. Contrato Incompleto: a eficiência entre a vontade e o oportunismo das partes. *Revista Jurídica Luso-Brasileira*, ano 6, n. 4. p. 1545-1580, 2020.
- ALVES, Giovani Ribeiro Rodrigues. *Compra e Venda de Empresas*. Ferramentas para prever, estimular e julgar comportamentos. Belo Horizonte: Fórum, 2022.
- ANUÁRIO DA JUSTIÇA: direito empresarial. São Paulo: Consultor Jurídico, 2024. Edição 2024.
- ARAÚJO, Fernando. *Teoria Econômica do Contrato*. Coimbra: Almedina, 2007.
- ARAÚJO, Fernando. *Economia*. Conceitos Introdutórios para Juristas. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2022.
- ARROW, Kenneth J.; DEBREU, Gerard. Existence of na Equilibrium for a Competitive Economy. *Econometrica*, vol. 22, n. 3. p. 265-290, jul/1954.
- BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. *A Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada*. Tradução de Dinah de Abreu Azevedo. 3. ed. São Paulo: Nova Cultura, 1988.
- BERTOLDI, Marcelo M. O poder de controle na sociedade anônima: alguns aspectos. *Scientia Iuris*, v. 7. p. 51–74, 2004. DOI: 10.5433/2178-8189.2004v7n0p51. Disponível em: <https://ojs.uel.br/revistas/uel/index.php/iuris/article/view/11102>. Acesso em: 27 abr. 2024.
- BETTI, Emilio. *Teoria Geral do Negócio Jurídico*. Campinas: Servanda, 2008.
- BITTENCOURT, Mauricio Vaz Lobo. Princípio da eficiência. In: RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; KLEIN, Vinícius (Coord.). *O que é análise econômica do direito: uma introdução*. Belo Horizonte: Fórum, 2011
- BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Compra e Venda de Participações Societárias de Controle*. São Paulo: Quartier Latin, 2018.
- CAMPINHO, Sergio. *Curso de direito comercial: Sociedade anônima*. São Paulo: Saraiva, 2024. p. 97. E-book. ISBN 9788553621262. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788553621262/>. Acesso em: 19 mai. 2024.
- CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas: Lei n 6404, de 15 de dezembro de 1976, com as modificações das Leis n 9.457, de 5 de maio de 1997, e n 10.303, de 31 de outubro de 2001*. 3. Ed. São Paulo: Saraiva, 2003.
- CASCAES, Amanda Celli. Análise econômica do contrato incompleto. *Revista de Direito Público da Economia*, Belo Horizonte, ano 3, n. 1. p. 163-196.
- CASQUET, Andréia Cristina Bezerra. *Alienação de Controle de Companhias Fechadas*. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

CHAMPAUD, Claude. *Le pouvoir de concentration de la société par actions*. Paris: Sirey, 1962.

COASE, Ronald H. *The Nature of the Firm*. *Economica*, v. 4, n. 16. p. 386-405, 1937. p. 390. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/2626876>. Acesso em: 15 nov. 2024.

COASE, Ronald Harry. *A firma, o mercado e o direito*. 2. ed. Tradução de Heloisa Gonçalves Barbosa. Revisão técnica de Alexandre Veronese, Lucia Helena Salgado e Antonio José Maristrello Porto. Revisão final de Otavio Luiz Rodrigues Junior. Estudo introdutório de Antonio Carlos Ferreira e Patrícia Cândido Alves Ferreira. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2017. (Coleção Paulo Bonavides).

COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial: direito de empresa*. 24. ed., rev. e atual. v. 01. São Paulo: Thomson Reuters Revista dos Tribunais, 2021.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Contratos Cíveis e Empresariais*. São Paulo: Thomson Reuters Revista dos Tribunais, 2025. E-book. Disponível em: <https://proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/371591643/v1/page/RB-1.1%20>. Acesso em: 17 de agosto de 2025.

COMPARATO, Fabio Konder.; FILHO, Calixto Salomão. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Grupo GEN, 2013. E-book. ISBN 978-85-309-5131-3. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/978-85-309-5131-3/>. Acesso em: 04 mai. 2024.

COOTER, Robert; ULEN, Thomas. *Law and economics*. 6. ed. Boston: Pearson/Addison Wesley, 2016. Disponível em: <https://scholarship.law.berkeley.edu/books/2/>. Acesso em: 21 jul. 2025.

CORDEIRO, António Manuel da Rocha e Menezes. *Da Boa Fé no Direito Civil*. Coimbra: Almedina, 2011.

COUTINHO, Sérgio Mendes B. *Fusões e aquisições*. 5. ed. Rio de Janeiro: Saraiva Jur, 2017. E-book. p. 327. ISBN 9788547222253. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788547222253/>. Acesso em: 07 mai. 2025.

CROOK, T. Russell et al. Organizing around transaction costs: what firm theory tells us about supply chain management. *Journal of Supply Chain Management*, v. 49, n. 1. p. 27–41, jan. 2013.

EIZIRIK, Nelson. *M&A. Regime Societário e Contratual*. São Paulo: Quartier Latin, 2024.

FERRI, Luigi. *Lecciones sobre el contrato*. 2. ed. Madrid: Editorial Revista de Derecho Privado, 1969.

FERRIANI, Adriano; NANNI, Giovanni. Cláusula de não concorrência na alienação de participação societária: exame de seus requisitos de validade e ineficácia

superveniente. *Civilistica.com*, Rio de Janeiro, v. 9, n. 2. p. 1–56, 2020. Disponível em: <https://civilistica.emnuvens.com.br/redc/article/view/466>. Acesso em: 29 abr. 2025

FLORES, Silvia Amélia Mendonça e; SONZA, Igor Bernardi. Determinants of RPTs in the Brazilian stock market: analysis of control-ownership wedge, firm value, performance and corporate governance. *Estud. Econ.*, São Paulo, vol.53 n.3. p.463-494, jul.-set. 2023. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/1980-53575331sfis>. Acesso em 16 mai 2024.

FORGIONI, Paula Andrea. *Contratos empresariais: teoria geral e aplicação*. 4. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019.

FORGIONI, Paula Andrea. *Contratos empresariais: teoria geral e aplicação*. 6. ed., rev., atual. e aum. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021.

FORGIONI, Paula A. *Os fundamentos do Antitruste*. 6 ed. rev. atual. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013.

FRADA, Manuel A. Carneiro da. *Contrato e deveres de proteção*. Coimbra: Coimbra editora, 1994.

FRANK, Felipe. A consolidação da autonomia da vontade como cânone do direito privado moderno: o caso do Code Napoleônico de 1804. *Civilistica.com*, Rio de Janeiro, v. 11, n. 1. p. 1–17, 2022. Disponível em: <https://civilistica.emnuvens.com.br/redc/article/view/704>. Acesso em: 30 jan. 2025.

GEBRIM, Larissa S. *Compra e Venda de Participação Societária: análise da cláusula MAC*. São Paulo: Almedina, 2023. E-book. p.49. ISBN 9786556279589. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9786556279589/>. Acesso em: 09 mar. 2025.

GOSWAMI, Parineeta; KUKREJA, Ankita. The role of non-compete clauses in mergers & acquisitions: balancing corporate interests and employee rights. *NUJS Law Review*, Kolkata, v. 7. p. 263-292, 2014.

GRAU, Eros Roberto; FORGIONI, Paula. *O Estado, a Empresa e o Contrato*. São Paulo: Malheiros, 2005.

GREZZANA, Giacomo. *A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária*. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

HART, Oliver. Incomplete Contracts and Control. *American Economic Review*, v. 107, n. 7. p. 1731–1752, 2017. p. 1733-1734. Disponível em: <https://doi.org/10.1257/aer.107.7.1731>. Acesso em: 29 nov. 2024.

JOHANKNECHT, Lilli. How the FTC may reshape M&A transactions by banning non-compete agreements. *Washington University Journal of Law & Policy*, v. 76. p. 237–263, 2025. Disponível em: <https://journals.library.wustl.edu/lawpolicy/article/view/8981>. Acesso em: 19 maio 2025.

KLEIN, Vinícius. *Os contratos empresariais de longo prazo*. Uma análise a partir da argumentação judicial. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2015.

KLEIN, Vinícius. Posner é a única opção? In. RIBEIRO, Marcia Carla; KLEIN, Vinicius (Coord.). *O que é análise econômica do direito*: uma introdução. Belo Horizonte: Fórum, 2011.

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A lei das S.A.* vol. 2, 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1996.

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das companhias*. Vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

LARENZ, Karl. *Derecho Civil* – parte general. Tratado de Derecho Civil Alemán. Tradução: Miguel Izquierdo y Macías-Picavea. Madrid: Editoriales de Derecho Reunidas, 1978.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. *Pareceres*. Vol. I. São Paulo: Singular, 2004.

LOBO, Carlos Augusto da Silveira. Oferta pública para aquisição de controle de companhia aberta. In. LAMY FILHO, Alfredo e PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coords). *Direito das companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

MACKAAY, Ejan; ROUSSEAU, Stéphane. *Análise econômica do direito*. Tradução de Rachel Sztajn. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

McMAHON, Kathryn. Ancillary restraints. *Global Dictionary of Competition Law*, Concurrences, Art. n. 12358, s.d. Disponível em: <https://www.concurrences.com/en/dictionary/ancillary-restraints>. Acesso em: 21 mai. 2025.

MAMEDE, Gladston. *Direito Empresarial Brasileiro* - Teoria Geral da Empresa e Títulos de Crédito. 14. ed. Rio de Janeiro: Atlas, 2022. E-book. p. 47. ISBN 9786559772667. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9786559772667/>. Acesso em: 17 dez. 2024.

MARTINS, Flávio. *Curso de Direito Constitucional*. 8. ed. Rio de Janeiro: Saraiva Jur, 2024. E-book. p.1469. ISBN 9788553621187. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788553621187/>. Acesso em: 04 jan. 2025.

MARTINS, Fran. *Contratos e obrigações comerciais*. 18. ed., rev., atual. e ampl. por Gustavo Saad Diniz. Rio de Janeiro: Forense, 2018.

MARTINS-COSTA, Judith. *A boa-fé no Direito Privado*. Critérios para a sua aplicação. 2. ed. São Paulo: Saraiva Jur, 2018.

MARTINS-COSTA, Judith. Reflexões sobre o princípio da função social dos contratos. *Revista DireitoGV*, v. 1, n. 1, pp. 41-66, mai 2005.

MELLO, Ana Frazão Vieira de. *Direito da concorrência*, 1 ed. Rio de Janeiro: Saraiva Jur, 2017. E-book. ISBN 9788547219611. Disponível em:

<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788547219611/>. Acesso em: 17 jun. 2025.

MONTEIRO, Washington de Barros. *Curso de Direito Civil*. Das Obrigações. 2a parte. 27 ed. São Paulo: Saraiva, 1994.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Empresa Contemporânea e Direito Societário*. Poder de Controle e Grupos de Sociedades. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Aquisição de controle na sociedade anônima*. São Paulo: Saraiva, 2013.

NERY, Rosa Maria de Andrade. *Introdução ao Pensamento Jurídico e à Teoria Geral do Direito Privado*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2008.

NORTH, Douglass C. *Institutions, institutional change and economic performance*. Cambridge: Cambridge University Press, 1990.

PARGENDLER, Mariana; Gouvêa, Carlos Portugal. As Diferenças entre Declarações e Garantias e os Efeitos do Conhecimento. In.: Castro, Rodrigo Rocha Monteiro de; Azevedo, Luis Andrade; Henriques, Marcus de Freitas (coord). *Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e Outros Temas*. Homenagem a Nelson Eizirik. Vol. III. São Paulo: Quartier Latin, 2020

PEREIRA, Guilherme Döring Cunha. *Alienação do Poder de Controle Acionário*. São Paulo: Saraiva, 1995.

PERES, Ursula Dias. Custos de transação e estrutura de governança no setor público. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, São Paulo, v. 9, n. 24. p. 15–30, maio/ago. 2007.

PETITPIERRE-SAUVAIN, Anne. *La cession de contrôle, mode de cession de l'entreprise*. Genève: Georg, 1977.

PINTO, Carlos Alberto da Mota. *Teoria Geral do Direito Civil*. 4. ed. Coimbra: Coimbra Editora, 2005.

POSNER, Eric A.; EGGLESTON, Karen; ZECKHAUSER, Richard. The design and interpretation of contracts: why complexity matters. *Northwestern University Law Review*, v. 95, n. 1. p. 91-132, 2000. Disponível em: <https://core.ac.uk/download/pdf/234134377.pdf>. Acesso em: 15 nov. 2024

POSNER, Eric. Análise econômica do direito contratual após três décadas: sucesso ou fracasso? In: SALAMA, Bruno Meyerhof; TIMM, Luciano Benetti (Org.). *Análise econômica do direito contratual*. São Paulo: Saraiva, 2010.

POSNER, Richard. *El análisis económico del derecho*. México: Fondo de Cultura Económica, 1998.

RAMOS, André Luiz Santa Cruz. *Direito empresarial: volume único*. 10. ed. Rio de Janeiro: Forense; São Paulo: Método, 2020.

RAMOS, André Luiz Arnt. *Segurança jurídica e enunciados normativos deliberadamente indeterminados: o caso da função social do contrato*. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2019.

REBOUÇAS, Rodrigo F. *Autonomia Privada e a Análise Econômica do Contrato*. São Paulo: Almedina Brasil, 2017. *E-book*. p. 59. ISBN 9788584932986. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788584932986/>. Acesso em: 26 dez. 2024.

RIBEIRO, Márcia Carla Pereira; GALESKI JUNIOR, Irineu. *Teoria geral dos contratos: contratos empresariais e análise econômica*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009

RIBEIRO, Márcia Carla Pereira; AGUSTINHO, Eduardo. Fundamentos para a interpretação dos contratos empresariais: aspectos jurídicos e econômicos. *Revista de Direito Mercantil*, n. 151/152. p. 65-78, 2006.

RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; AGUSTINHO, Eduardo Oliveira. Economia Institucional e Nova Economia Institucional. In: RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; KLEIN, Vinícius (Coord.). *O que é análise econômica do direito: uma introdução*. Belo Horizonte: Fórum, 2011.

RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; MANN, Rodrigo Coppla. A necessidade da delimitação material, espacial e temporal da cláusula de não concorrência. *Revista Semestral de Direito Empresarial*, n. 32, Rio de Janeiro, jan./jun. 2023. Disponível em: <https://www.e-publicacoes.uerj.br/rsde/article/view/79109/48489>. Acesso em: 23 abr. 2025.

RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; MESQUITA, Renata Paccola. O poder concentrado à almejada dispersão acionária: impactos na governança corporativa e na proteção dos acionistas minoritários. *Revista de Direito Empresarial – RDEmp*, Belo Horizonte, ano 22, n. 01, p. 143-160, jan./abr. 2025. DOI: 10.52028/RDEmp.v22.i1_ART08.PR.

ROPPO, Enzo. *O Contrato*. Tradução de Ana Coimbra e M. Januário C. Gomes. Coimbra: Almedina, 2009.

RUZYK, Carlos Eduardo Pianovski. Locke e a formação da racionalidade do Estado Moderno: o individualismo proprietário entre o público e o privado. In: FONSECA, Ricardo Marcelo (Org.) *Repensando a teoria do Estado*. Belo Horizonte: Editora Fórum, 2004.

RUZYK, Carlos Eduardo Pianovski. *Institutos Fundamentais do Direito Civil e Liberdade(s)*. Rio de Janeiro: GZ, 2011.

RUZYK, Carlos Eduardo Pianovski. O Direito Contratual no anteprojeto de revisão e atualização do Código Civil. *Migalhas*, São Paulo, 18 jun. 2024. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/coluna/reforma-do-codigo-civil/409484/o-direito-contratual-no-anteprojeto-de-atualizacao-do-codigo-civil>. Acesso em: 22 jul. 2025.

SCHÄFER, Hans-Bernd; OTT, Claus. *Análise econômica do direito privado*. Organização e tradução de Magnum Koury de Figueiredo Eltz, Yago Aparecido Oliveira Santos, Otávio Bertoco Saraiva da Fonseca. Londrina: Thoth, 2024.

SCHREIBER, Anderson; TARTUCE, Flávio; José Fernando Simão; et al. *Código Civil Comentado*. Doutrina e Jurisprudência. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2024. E-book. p. 324. ISBN 9788530995430. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788530995430/>. Acesso em: 06 jan. 2025.

SILVA, Clóvis do Couto e. *A obrigação como processo*. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2006.

SILVA, Giselly Prado; QUEIROZ, Paulo Victor Oliveira; THAMAY, Rennan; GARCIA JUNIOR, Vanderlei. *A Função Social do Contrato – Atualizado de acordo com a Lei da Liberdade Econômica (Lei 13.874/2019) e o Regime Jurídico Emergencial de Direito Privado (Lei 14.010/2020)*. São Paulo: Almedina Brasil, 2021. E-book. p. 140. ISBN 9786556273044. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9786556273044/>. Acesso em: 21 out. 2024.

SIMON, Herbert A. *Administrative Behavior: A Study of Decision-Making Processes in Administrative Organizations*. 2. ed. New York: Macmillan, 1957.

SZTAJN, Raquel. A incompletude do contrato de sociedade. *Revista da Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, [S. l.]*, v. 99. p. 283–302, 2004. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rfdusp/article/view/67626>. Acesso em: 6 abr. 2025.

SZTAJN, Rachel; ZYLBERSZTAJN, Decio; AZEVEDO, Paulo Furquim de. Economia dos contratos. In: ZYLBERSZTAJN, Decio; SZTAJN, Rachel (org.). *Direito e economia*. 6. reimp. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. p. 102-136.

TARTUCE, Flávio. A lei da liberdade econômica e as principais mudanças no âmbito do direito contratual. *Revista Jurídica da Escola Paulista de Direito*, São Paulo, ano 6, n. 1. p. 1005-1020, 2020. Disponível em: chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://www.cidp.pt/revistas/rjlb/2020/1/2020_01_1005_1020.pdf. Acesso em 06 jan. 2025.

TEPEDINO, Gustavo; CAVALCANTI, Laís. Notas sobre as alterações promovidas pela Lei nº 13.874/2019 nos artigos 50, 113 e 421 do Código Civil. In: SALOMÃO, Luis Felipe; CUEVA, Ricardo Villas Bôas; FRAZÃO, Ana. (Coord.). *Lei de liberdade econômica e seus impactos no direito brasileiro*. 1. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020.

TIMM, Luciano Benetti. *Direito Contratual Brasileiro*. Críticas e Alternativas ao Solidarismo Jurídico. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

TOBAR, Luis Marin; SAMANIEGO, Daniela Irigoyen. *M&A and Non-Compete Clauses in Ecuadorian Competition Law and Practice*. CPI Columns, Latin America, 2022. p. 4-5. Disponível em: <https://www.competitionpolicyinternational.com/wp-content/uploads/2022/09/LatAm-Column-September-2022-Full.pdf>. Acesso em 21 jun. 2025.

TOMASEVINICIUS FILHO, Eduardo. *O princípio da boa-fé no Direito Civil*. São Paulo: Almedina, 2020.

TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. A tal "Lei da Liberdade Econômica". *Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo*, São Paulo, v. 114. p. 101-123, jan./dez.

2019. Disponível em: <https://revistas.usp.br/rfdusp/article/view/176578/164052>. Acesso em: 06 jan. 2025.

TOMAZETTE, Marlon. *Curso de Direito Empresarial - Teoria Geral e Direito Societário*-vol.1 - 16ª Edição 2025. 16. ed. Rio de Janeiro: SRV, 2024. E-book. p.105. ISBN 9788553626793. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788553626793/>. Acesso em: 15 jun. 2025.

UNIÃO EUROPEIA. Comunicação da Comissão relativa às restrições diretamente relacionadas e necessárias às concentrações (2005/C 56/03). *Jornal Oficial da União Europeia*, Bruxelas, C 56. p. 24–31, 5 mar. 2005. Disponível em: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:52005XC0305\(02\)](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:52005XC0305(02)). Acesso em: 21 maio 2025

VENOSA, Sílvio de Salvo. *Direito Civil: Contratos*. v. 3. 23. ed. Rio de Janeiro: Atlas, 2023. E-book. p.39. ISBN 9786559775064. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9786559775064/>. Acesso em: 23 out. 2024.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Direito Comercial*. Sociedade por Ações. 3ª ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc; SZTAJN, Rachel. A indefinível, impraticável e perigosa função social do contrato na reforma do Código Civil: agravada reincidência de um erro. *Migalhas*, São Paulo, 21 mar. 2024. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/402848/perigosa-funcao-social-do-contrato-na-reforma-do-cc--reincidencia>. Acesso em: 22 jul. 2025.

VORYS, William. Unreasonable state restrictions on business transactions: the enforceability of non-compete agreements post-merger or acquisition. *Capital University Law Review*, Columbus, v. 43, n. 3. p. 721-756, 2015.

WILLIAMSON, Oliver E. *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications*. New York: The Free Press, 1975.

WILLIAMSON, Oliver E. *As instituições econômicas do capitalismo*: firmas, mercados, relações contratuais. Tradução de Frederico Araujo Turolla, André Ricardo Noborikawa Paiva, Erika Roberta Monteiro e Luiz Gabriel Negreiro Passos. São Paulo: Pezco Editora, 2012.

WILLIAMSON, Oliver E. The theory of the firm as governance structure: from choice to contract. *Journal of Economic Perspectives*, v. 16, n. 3. p. 171–195, Summer 2002.

WILLIAMSON, Oliver E. Por que Direito, Economia e Organizações? Traduzido por Decio Zylbersztajn. In: ZYLBERSZTAJN, Decio; SZTAJN, Rachel (org.). *Direito e Economia*. 6. reimp. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. p. 16–59.

ZARIWALA, Missba Farook; D'MONTE, Winnie. Scope of non-compete clauses in M&A transactions. *Jus Corpus Law Journal*, v. 3, n. 3. p. 147-161, mar./maio 2023. Disponível em: <https://www.juscorpus.com>. Acesso em: 22 maio 2025.

ANEXO I

Entrevista com Elisandro Vargas

Entrevista realizada em 14 de maio de 2025, por meio de videoconferência, com Elisandro Vargas, Sócio-fundador da Stonecapital. Bacharel em Comércio Exterior pela Universidade de Caxias do Sul, com especialização em Finanças, Controladoria e Auditoria pela FGV. Possui grande experiência em projetos de fusões e aquisições (M&A), *valuation*, análise de mercado, avaliações de empresas, planejamento empresarial, entre outros. A entrevista teve como objetivo aprofundar aspectos práticos do uso de cláusulas de não concorrência em operações de M&A.

O entrevistado autorizou expressamente a utilização do conteúdo da entrevista para fins acadêmicos e para incorporação à presente tese de doutorado, conforme termo de consentimento.

Após esclarecido ao entrevistado que a finalidade da conversa consistia em compreender, sob uma perspectiva prática, a elaboração de cláusulas de não concorrência em contratos de compra e venda de participação societária de controle, com vistas ao aprimoramento da pesquisa de doutorado em desenvolvimento, o participante respondeu às perguntas formuladas, relatando aspectos de sua trajetória profissional. Superadas as apresentações iniciais, deu-se início à etapa de perguntas e respostas.

Renata Mesquita: Boa tarde, Elisandro. Muito obrigada pela disposição em me ajudar neste projeto. Sua experiência certamente contribuirá muito para o desenvolvimento e aprofundamento do meu estudo. Gostaria que compartilhasse um pouco de sua experiência na área de M&A, com enfoque nas cláusulas de não concorrência.

Elisandro Vargas: Vou compartilhar com você alguns contratos em cuja negociação estive envolvido. Eu não sou o jurídico da Stone, atuo na negociação e acompanhamento da elaboração do contrato. Mas já te digo que cada caso terá sua peculiaridade própria.

Elisandro Vargas: Uma das negociações que participei referia-se à venda de um aplicativo de entrega de alimentos. Neste caso, os sócios eram casados e atuavam na operação. Os pais de um dos sócios também participavam como investidores. Neste caso específico se estabeleceu cláusulas de *non compete* muito diferentes, para cada um dos perfis de sócios. Aos sócios que estavam na operação foi elaborada cláusula de *non compete* bem mais ampla. Por quê? Porque eles continuaram dentro da empresa, então eles continuam discutindo as estratégias da empresa, então eles sabem, eles fazem parte de reuniões de conselho, então isso para quem continua na operação, ele tende a ser um pouco mais amplo. Para eles, o início do *non compete*, diferentemente daqueles que saíram 100% da operação e a cláusula passou a valer a partir daquele momento, passou a valer pelo período de 5 anos após a saída deles da empresa. Claro que nesse período eles também não podem investir em nada que seja concorrente com o que eles estão fazendo. Mas o *non compete* deles será um pouco mais amplo porque eles terão acesso a todas as estratégias da [Adquirente]. Estão lá discutindo e acompanhando o operacional da [Adquirente]. Então a [Adquirente] daqui a pouco diz, não, mas eu quero fazer entrega aqui de botijão de gás, que é uma coisa que eles já fazem, mas não faziam antes. Opa, não pode entrar nessa esfera a partir de agora.

Renata Mesquita: Ou seja, no caso deles, é uma cláusula de *non compete* que será até mais abrangente, ou até indefinida, porque eles começaram com uma questão material, que era um determinado objeto, mas como eles estão ganhando um *know-how* ali vinculado à [Adquirente], vai ampliar. Vai ampliar o rol de hipóteses de não prestação de serviço. Então, não vai ficar só vinculada ao ramo alimentício, por exemplo.

Elisandro Vargas: Exatamente. E como geralmente isso ocorre na prática? O contrato geralmente é feito pelo comprador. O comprador contrata uma assessoria jurídica, que geralmente é quem fará toda a auditoria e prepara os documentos definitivos. Então, eles já nos mandam um documento muito completo. E nós, como Stone, a gente revisa cláusula por cláusula. E o que a gente tenta fazer no *non compete*? Ela geralmente vem muito ampla. Não pode concorrer nada relacionado ao varejo. Outra empresa que a gente vendeu ano passado foi o “X”. Era uma empresa que *software* para RH. Neste contrato a cláusula de *non compete* previa que os sócios não poderiam investir em nada que tivesse ligação com RH. Com *software* destinado a RH, tinha coisa de seguros, tinha coisa de meios de pagamento. Eles deixavam muito amplo o negócio. O que a gente faz nesses casos? A gente tenta reduzir o escopo da empresa atual. Reduzir muito. Foi exatamente o que você falou. Eles estão comprando

conhecimento. A gente fala aqui como é que funciona o *valuation* de uma empresa. Essa justificativa é legal. Porque a empresa, o valor dela está dividido de duas formas, os tangíveis e os intangíveis. Os tangíveis, basicamente, tu vai lá no balanço e faz uma liquidação. Vendo todos os meus ativos e liquido todos os meus passivos, o que sobrar é o valor da empresa. Mas quando você compra uma empresa a gente não faz o preço da liquidação, pois geralmente ela vai dar um valor muito pequeno, porque ela não considera a continuidade da empresa, não consideram os intangíveis. Intangíveis ali dentro tem o que a gente chama de marca, de capacidade intelectual do time. E intelectual dos sócios. Eu diria que 99% dos negócios envolvendo empresas familiares, pelo menos dos que a gente vende aqui, e que estão no que a gente chama de *middle market*, têm uma relação de dependência grande com os fundadores. Elas dependem dos fundadores, geralmente. Então, o fundador tem uma atuação no dia a dia da empresa, institucional, até mesmo para a execução das funções. Então, a partir do momento que corta esse laço, às vezes o investidor pode perder o negócio.

Renata Mesquita: Entendi.

Elisandro Vargas: Vou te dar um exemplo um pouco mais prático. O pessoal da empresa “X” atende uma grande rede varejista aqui do Paraná. Mas quando precisa, eles vão até a cidade sede, vão direto, conversam com o sócio. A partir do momento que põe uma empresa de Minas Gerais que comprou, tem uma transição. O que eles fazem? Geralmente eles pedem uma transição de dois anos. Para justamente transferir este relacionamento que tem para outra pessoa. Mas mesmo assim pode não ser suficiente, porque talvez seja o cara com quem ele toma vinha há 10 anos. Então, ele não vai conseguir fazer. Então, ele está comprando também a inteligência desse cara, o relacionamento que ele tem com o investidor, com o cliente dele. Então, o *non-compete* tem muito essa atuação, porque daqui a pouco ele inventa outro negócio que vai concorrer com esse. A inteligência do negócio estava muito vinculada a esse intangível, era muito de relacionamento. Até por isso, muito negócios que estão muito dependentes de relacionamento o investidor bota um pé atrás, porque ele diz, olha, não vou conseguir manter isso.

Renata Mesquita: E é comum os vendedores continuarem na operação? Em especial em razão desse relacionamento com os clientes?

Elisandro Vargas: Não é muito comum. Geralmente é apenas no período de transição. Porque esses empresários estavam acostumados a tomar a decisão por conta própria. Além de ser muitas vezes a empresa que fundaram, o negócio que eles dependiam para viver, com a venda ele vai conseguir lidar com esse negócio de não ser mais o dono por algum tempo. Depois ele vai querer disfrutar do negócio.

Elisandro Vargas: Então veja que a gente revisa bastante porque a gente tenta reduzir ao escopo. O que a gente faz, e esse ponto é bastante importante, a gente tenta dividir o tipo de sócio, se fundador ou investidor. Em um dos nossos negócios, havia sócios fundadores e sócios investidores. O sócio investidor tem um aspecto financeiro, basicamente. Não tem envolvimento com a operação de participação do conselho, não conhece o dia a dia. Então, quer dizer, era muito amplo a causa de *non compete*. E aí nós fizemos uma cirurgia nela. Cirurgia para quê? Para que principalmente os investidores tivessem o escopo reduzido ao objeto social da empresa naquele momento. Então, isso é uma coisa que a gente tenta trazer muito para o negócio. Limitar o objeto social da empresa naquele momento. Claro que a gente fala no objeto social, mas às vezes a empresa vai ter lá locação de veículos, ela tem o primário, a atividade principal, mas depois os secundários, a gente tenta deixar no primário, desde que não seja muito genérico. Tem alguns casos que são.

Elisandro Vargas: Se o sócio continuará na operação no período de transição, é bem provável que o escopo seja ampliado. Então, nós conseguimos limitar ao que a empresa faz hoje e ao que a empresa fizer até a saída deles e estratégias que eles participaram nas reuniões de conselho. Então, foi muito direto esse negócio.

Renata Mesquita: Numa situação como essa, essas reuniões de conselho têm que ser todas documentadas, né?

Elisandro Vargas: Toda documentada e quem geralmente tem que comprovar eventual descumprimento é o comprador. Nós não tivemos, nesses últimos 15 anos, nenhum caso de descumprimento. Tivemos apenas um caso de um cliente nosso de tentativa de burlar as regras. O sócio montou uma empresa através do que a gente chama de sócio cítrico, ou seja, de um laranja que ele prestava serviços no mesmo objeto social da empresa vendida. E aí entra outro ponto da cláusula, que eles colocam que tem um ponto, não me recordo como é que é, mas eles falam dos sucessores ou os parentes diretos, alguma coisa assim, não pode investir, aí depende

do que eles dizem, o que o comprador define, mas ele não pode ser sócio nem de empresa listada, com mais de, aí eles colocam 5, 10% de participação ou que tenha algum tipo de controle ou participação na gestão do negócio.

Elisandro Vargas: E aí tem mais um ponto que a maioria dos investidores colocam penas bem pesadas. Bem pesadas. Tipo, vendi uma empresa por 100 milhões, a tua penalidade por não competir é de 20 milhões. E a maioria diz pra nós, olha, quando alguém quer discutir o valor da multa, ele já bota o pé atrás. Por que discutir o valor da multa?

Renata Mesquita: É verdade. Já é o oportunismo que eu falei, não é? Já fica na cabeça assim, opa, calma aí.

Elisandro Vargas: Exatamente. Então, por que que vai discutir? Tu pensa em fazer isso? É claro, depois entra toda uma questão psicológica e de pressão, né? E também tem a questão de por evento, né? A cada evento que acontecer se aplica uma multa de 20 milhões, desde que notificado e no prazo de x dias não resolver.

Elisandro Vargas: Tem outro ponto importante também. Que é excetuar os pontos sabidos de atividades exercidas através de outras empresas. Então na definição da cláusula de *non compete*, deve mencionar exceto ao escopo da empresa atual, que já faz isso e aquilo.

Renata Mesquita: Daí já deixei isso bem discriminado no contrato. Qual é o escopo dessa empresa? Definindo exatamente quais situações são abarcadas.

Elisandro Vargas: Exatamente. A gente precisa situar as outras empresas que o vendedor já era sócio. Só que, claro, você não consegue excetuar de forma deliberada, tem que ter uma certa regra. Vou excetuar o escopo da empresa atual, mas, em teoria, ela não pode expandir caso isso implique em concorrência.

Renata Mesquita: Até porque o comprador também paga para o vendedor não se expandir, correto? Então o vendedor não está no prejuízo. Assegura o exercício da atividade em curso, mas ao mesmo tempo eu compenso financeiramente o vendedor para não expandir o negócio.

Elisandro Vargas: Isso mesmo.

Elisandro Vargas: Tem uma outra questão que eu acho legal de ser levantada no seu material, que é a solidariedade. Imagina uma situação em que um sócio frustra o dever de não competição e detêm uma porcentagem pequena no negócio. Se esse sócio não tem recursos, os outros são solidários. Então, para evitar prejuízo aos sócios alienantes, a gente tenta evitar a solidariedade entre os sócios.

Renata Mesquita: É criada uma cláusula que limita a responsabilidade nos limites da participação societária?

Elisandro Vargas: Não, porque o comprador vai querer sempre o máximo. O que a gente busca propor. A gente dividi em núcleos familiares ou dividir em categorias de sócio e estabelece a solidariedade conforme essas características. Às vezes os fundadores e investidores não são da mesma família. Eles são investidores que eram amigos. Mas eles não são da mesma família. Cada um tem um perfil de vida totalmente diferente.

Renata Mesquita: Então, quer dizer, se o fundador descumprir o contrato, ele responde 100%. Não estenderia a responsabilidade para os outros. Aí, se o investidor violasse, aí ele teria responsabilidade solidária com o outro investidor. Seria mais ou menos nesse sentido?

Elisandro Vargas: A gente tenta aqui fazer o máximo de justiça possível. Ser o mais justo possível, pensando nos fundadores, que de alguma forma exerce algum tipo de controle nas famílias, e a proteção aos compradores.

Renata Mesquita: E é uma atuação difícil de vocês. Vocês têm que equilibrar a proteção deles, mas ao mesmo tempo não inviabilizar o negócio. Porque se vocês colocam muitos empecilhos, acaba podendo prejudicar também o fechamento do negócio, né?

Elisandro Vargas: É. Mas ao longo do tempo a gente vai aprendendo qual o limite, as melhores leituras das situações. Mas a gente sempre tenta levar o máximo dessa discussão ao limite aceitável. Então raramente a gente pede pra discutir o preço de uma cláusula de não competição. Porque a gente instruiu o vendedor sobre o documento que está assinando, inclusive da não competição pelo período de 5 anos. Geralmente o prazo é de 5 anos, tá, contados a partir da saída da empresa.

Renata Mesquita: E litígio? Tirando a situação que você comentou, não chega a ter muitas ações judiciais?

Elisandro Vargas: Não, nenhuma ação judicial. Essa aí a gente conseguiu amenizar ela depois, acho que ele desistiu da operação, uma coisa assim, porque é uma penalidade muito grande.

Renata Mesquita: E geralmente vocês vão mais pra justiça ou pra arbitragem?

Elisandro vargas: Depende do porte. A gente trabalha aqui com alguns escritórios bastante renomados. O que alguns desses já nos disseram? Para os negócios mais complexos sempre se optava por arbitragem, por ser processo mais célebre, apesar de ser mais caro. O que a gente ouviu de últimos relatos é que a arbitragem está mais lenta, não que o judiciário esteja mais rápido, mas o tempo talvez que varia de um para o outro não é tão relevante assim. Então o que a gente escuta de quem está na ponta é que a arbitragem está demorando um pouco mais. Então depende bastante.

Renata Mesquita: Vocês já fizeram algum contrato também envolvendo compras de estrangeiro? De ações ou que tenha também vinculados a empresas de fora?

Elisandro Vargas: A gente assessora só a parte vendedora. Realmente brasileira. Alguma empresa que a gente assessora tem uma filial, alguma coisa fora. Mas tipo o que a gente fez mais recente no ano passado, ela tinha 3% do negócio era no exterior. Então acabou vinculando tudo a operação do Brasil.

Renata Mesquita: Deixa-me perguntar mais uma coisa. Eu consigo mais ou menos valorar quanto que o valor da minha negociação aumenta com uma cláusula de concorrência e uma cláusula de não concorrência?

Eliandro Vargas: Penso que não. É difícil não ter uma cláusula de não concorrência. Ela é essencial. Nossa visão é que ela acaba sendo essencial porque, por exemplo, uma cláusula de *non compete* para uma empresa de grande porte, talvez comprando, ela vai dizer, olha, é muito arriscado. Eu não conheço essa parte. Não faz sentido. A partir de amanhã, tem um outro que

talvez você já tenha, mas você competiu comigo. Eu perco totalmente o valor do meu negócio. Ele não tem um valor específico, mas ele ensina a decisão de continuar ou não.

Elisandro Vargas: O *non compete* abre uma luz amarela muito grande quando se tenta fazer sem. É muito arriscado.

Renata Mesquita: Quando você vai elaborar essa cláusula, você tenta ser mais restritivo possível para proteger o vendedor e para não ser prejudicado na negociação?

Elisandro Vargas: Esse ponto é interessante. O que o comprador faz? Ele tenta ser o mais amplo possível. Todas as possibilidades e muitas vezes possibilidades que sequer existem. E do nosso lado, a gente tenta restringir ao que realmente é o conhecimento dele hoje e atividades que ele já executa. Sociedades que ele já participe. Então, a gente tenta restringir bastante, bastante a isso. Geralmente, é o que te falei, leva-se em consideração o objeto social da empresa atual e o perfil de sócio.

Renata Mesquita: Achei muito interessante levar em consideração o perfil dos sócios. A atuação de um sócio investidor, de um sócio fundador, é totalmente diferente na empresa mesmo, né? Seja uma sociedade anônima, que se tenha ação ordinária e/ou preferencial, isso muda tudo mesmo, né? O perfil de atuação é diferente. Eu nunca tinha pensado nesse aspecto. Então, você consegue restringir também essa forma de restrição na atuação para cada um deles conforme seu perfil dentro dessa sociedade.

Elisandro Vargas: São discussões mais difíceis de se fazer, porque começa a abrir uma dúvida no comprador. Mas por que diferente? Então a gente tem que ter uma explicação do porquê. Porque já tem negócios; ele tem um histórico de investir em empresas; ele vai restringir a esse escopo, ele realmente não vai investir. Mas uma empresa que talvez faça um *software* para uma outra área, não faz sentido a gente restringir. Então, se tiver explicação é mais aceitável. O importante é excluir da restrição atividade que já existe, inclusive às praticadas por sucessores.

Elisandro Vargas: A gente já fez um caso lá no passado, uma venda com uma empresa da “Y” e a pessoa tinha uma área de reforma de motorreductores, alguma coisa assim. Era uma mecânica já de motorreductor e a empresa “Y” estava comprando uma empresa de motorreductor dessa família. Só que era um núcleo, eram três núcleos familiares, três *holding* que tinham 10 sócios

em cada uma. Família de italianos enorme. Então a gente, antes de fechar o negócio, senta com eles e questiona se eles têm algum familiar que atua no ramo do negócio, para assim incluir nas tratativas.

Renata Mesquita: Nossa, verdade. Caso contrário poderia caracterizar descumprimento da cláusula de não concorrência. Até que grau geralmente se tenta limitar a atuação dos familiares?

Elizando Vargas: Geralmente os vendedores buscam restringir até terceiro grau. Mas aí, quando vai a muitos graus, a gente está pensando mais numa espécie quase de laranja. Então se leva mais em consideração qual a influência da pessoa, se ela tem participação nas decisões, ou se participa do conselho, do consultivo.

Elisandro Vargas: Por isso que eu disse de uma forma genérica, assim, parece simples, mas não é. Depende do caso, depende da família. E tu tá olhando uma cláusula, né? E uma só, né? Porque tem todas as outras ainda.

Renata Mesquita: E, geralmente, quanto tempo de negociação, Elisandro? Tem uma média de tempo entre iniciar a formulação do contrato até a assinatura?

Elisandro Vargas: Não tem tempo. Mas dificilmente algo sai antes de três meses.

Renata Mesquita: Mas nesses três meses sem contar uma *due diligente*. Só para fechar as cláusulas da negociação?

Elisandro Vargas: Isso, só para a fase de cláusulas. Mas vários aspectos influenciam nesse tempo. Onde está o investidor? Investidor nacional? Contrato só em português, ou ele é inglês, ou ele é bicolunado? Porque, geralmente, quando ele é inglês ou bicolunado, significa que tem mais um agente externo, de outro país. Então, se tem um agente externo, você já tem que tomar uma decisão por lá. Aí, às vezes, demora. Tem questão de feriados que fecham um lugar, não fecham o outro. Verão, verão europeu e nos estados unidos influencia. Tem o fuso horário, que também influencia. Quando é uma venda 100%, ela tende a ir muito mais rápido, pois não fica a pendência na discussão de contratos de venda posterior, contratos de trabalho.

Renata Mesquita: É mais fácil do que só a venda do controle.

Elisandro Vargas: É, porque daí a gente tem que pensar no acordo de sócios, nas vendas posteriores, enfim, na saída dos sócios, ou qualquer rescisão de contrato, ou exclusão de sócios. É muito mais difícil.

Renata Mesquita: Nossa, legal. Me ajudou muito, viu, Elisandro? Clareou muito a forma de escrita, eu não tinha essa noção de quantos detalhes envolvem a elaboração da cláusula, ou até onde a gente ia para tentar mensurar e pensar nessa cláusula. E, realmente, talvez ela não é um fator de valoração do contrato, mas ela é essencial para a efetivação do contrato, né?

Elisandro Vargas: Isso. Pois quando se questiona muito essa cláusula liga um alerta de possível judicialização.

Renata Mesquita: E aí você acaba tendo um custo, que a gente chama de custo de transação na análise econômica do direito, que vai ser agregado também a essa negociação. Então, já é interessante.

Elisandro Vargas: Exatamente. E não tem um contrato padrão, não tem uma cláusula padrão. Respondendo a uma de suas perguntas. Cada escritório faz de um jeito, tá. Mas o que tem em comum é a questão de prazo, da amplitude.

Renata Mesquita: Entendi. Aí, geralmente, prazo cinco anos? Amplitude, eles pedem o que? Nacional ou mais regional mesmo?

Elisandro Vargas: Onde a empresa atua. Regional sempre é certeza. E vai depender da operação negociada. Em alguns casos pode não fazer sentido estabelecer a cláusula de *non compete* em outros Estados. Por exemplo, uma venda que fizemos havia distribuição apenas no Estado do Paraná. Porém, o comprador tinha operações em vários Estados. Então, neste caso, o comprador pode estabelecer uma amplitude maior para não sofrer a competição do vendedor também nesses outros Estados de atuação. Então, ele vai pedir. Eu sei que vocês não estão, mas eu tenho. Então, eu já quero te deixar muito claro que eu não quero que vocês compitam no território nacional.

Renata Mesquita: Então vai muito da negociação entre as partes.

Elisandro Vargas: Então depende muito, muito do caso. Tipo, vendemos uma empresa no ano passado do ramo de indústria e existiam muitas exportações. Então o *non compete* dele vale o mundo todo. Os negócios que a gente opera aqui, geralmente eles são de 50 milhões a 1 bilhão. Então a gente conhece esse que a gente chama de *middle market*. Os menores, muitas vezes, sequer contam com uma assessoria jurídica e muito menos a previsão de cláusula de não competição.

Elisandro Vargas: Mas agora, quando se trata com grandes corporações, que é feito um investimento numa geografia, numa tecnologia, aí todos os negócios que a gente vê de *middle market* pra cima, eles têm *non compete*. Eles têm. Mas sempre evitam ao máximo a judicialização. Às vezes, chega um momento que as partes abrem mão de alguma coisa pra não judicializar. E a gente sugere isso. Eu fiz uma venda de uma empresa em abril do ano passado, dia 30 de abril. Foi pro CADE, tudo. Foi fechado em outubro. A gente tem que fazer um ajuste de preço em janeiro. Fechei ontem. Em razão dessa demora, as partes até abriram mão de alguns pontos.

Elisandro Vargas: Outra questão relevante para a discussão é o quanto o valor da negociação vai mudar na vida dos sócios. Para os nossos clientes, envolvidos em negociações de *middle market*, 5 anos de *non compete* não vai mudar a vida. Agora, se for uma venda menor, de um milhão, por exemplo, eu talvez precise pensar bem na elaboração dessa cláusula. Porque eu vendi essa empresa, talvez, por uma oportunidade. Porque daqui a pouco eu vou comprar uma casa. Uma casa aqui em Maringá é difícil ter uma por menos de um milhão. Eu preciso continuar trabalhando. Eu preciso me preocupar mais com a cláusula. O perfil do sócio também influencia. Acho que isso talvez até seja um tópico legal de mencionar também, né? Porque depende um momento só, sabe? Uma pessoa com um perfil de gastos muito elevado. Muito alto, muito alto. Vou precisar resolver, vou precisar investir em alguma outra coisa. Preciso pensar na cláusula de *non compete*. E aí você tenta restringir já para esse perfil para que ele possa continuar trabalhando em outra área, eventualmente, sem discussão contra a violação das da cláusula de *non compete*.

Renata Mesquita: Anotei tudo já. Muito obrigada. Eu não imaginava esses detalhes, foi muito construtivo. Vai me ajudar bastante pra finalizar esse capítulo agora.

Elisandro Vargas: É, porque é um viés diferente, né? Não é muito jurídico, né? O nosso viés é prática.

Renata Mesquita: Porque quando a gente lê, quando a gente lê no direito, é bonito. Você tem que fazer uma limitação espacial, mas não pode ser muito ampla, porque se for muito ampla, daí você inviabiliza a livre concorrência. Ah, não pode ser por tempo indeterminado, porque daí você também incorre em abuso. Aí você vai se perguntar: mas eu não negocieei, eu não ganhei por isso? Então, é interessante a gente ver esses padrões, realmente que essa amplitude pode ser válida em determinadas situações, outras não, então é muito casuístico mesmo, é a prática que vai determinar.

Elisandro Vargas: Nós nunca tivemos nenhum caso de judicialização, mas o que a gente escuta das bancas de advogados é que se a gente coloca no contrato, vai ser difícil fugir. Ninguém nem pensa nas brechas que podem ser usadas. O que está no contrato é a força. É a força que a gente entende, assim, que dificilmente a gente vai sair daí. Porque é o tipo de contrato que é difícil se desvincular, né? Porque, poxa, eu vendi e recebi. E recebi geralmente milhões e, por isso, tenho compromissos. Então, quer dizer, é um contrato geralmente feito por pessoas que tiveram assessores e foram bastante discutidos.

Renata Mesquita: Nesses casos raramente terá uma situação de hipossuficiência, né? Estão as partes em igualdade informacional, com assessoria jurídica.

Elisandro Vargas: Exatamente. A gente até vê muitos dos nossos clientes dizendo: tá, vocês já leram? A gente pode assinar? Eles não leem todo o negócio, né? Então, muitas vezes a gente diz: Olha, leia muito essas cláusulas, pensem bem. Tem o que a gente vê no âmbito jurídico e o que a gente vê no dia a dia, que é a prática mesmo.

Renata Mesquita: deve ser muito desafiador uma negociação, chegar no denominador comum.

Elisandro Vargas: Sim, é bastante desafiador. Por isso é normal se fazer poucas operações por ano. Eu digo isso de uma forma talvez mais simplista, que o nosso trabalho é como se fosse de uma imobiliária de uma empresa. A gente recebe, mapeia, a gente vai analisar se faz sentido, se tem liquidez. Dependendo do ramo de atividade, haverá poucos investidores, tem questões ambientais envolvidas. Não podemos sair anunciando que uma empresa está à venda, sob pena

de desvalorização. Os clientes e os fornecedores vão pensar que ela está falindo. Então tudo é muito confidencial. Tem que ser um processo muito estruturado. A forma que eu vou apresentar para um cliente desse tem que ser diferente. Um investidor tem que ser diferente para que não mostre um desespero. Para que não mostre que a empresa está querendo se livrar do negócio. Então, a gente tenta buscar empresas que estejam buscando isso como uma oportunidade de liquidez. Ou uma pressão de que o mercado está se consolidando, e eu ou me junto com alguém ou eu vou competir com ele. A gente tem por esse viés de oportunidade.

Renata Mesquita: Elisandro, eu tenho que te agradecer demais, porque foi muito bom mesmo essa conversa, me esclareceu muita coisa e aprendi demais. Gostei muito.

Elisandro Vargas: Que bom, espero que seja útil para o seu trabalho. Se precisar de mais alguma coisa estou à disposição.

ANEXO II

Entrevista com Rodrigo Bello

Entrevista realizada em 09 de junho de 2025, por meio de videoconferência, com Rodrigo Bello, sócio-fundador da Economic Consultoria. A entrevista teve como objetivo aprofundar aspectos práticos do uso de cláusulas de não concorrência em operações de M&A.

O entrevistado autorizou expressamente a utilização do conteúdo da entrevista para fins acadêmicos e para incorporação à presente tese de doutorado, conforme termo de consentimento.

Após explanado ao entrevistado que a finalidade da conversa se destinava à compreensão prática da elaboração das cláusulas de não concorrência nos contratos de compra e venda de participação societária, este respondeu a perguntas e relatou um pouco sobre sua experiência profissional. Feitas as apresentações iniciais, passamos às perguntas e respostas.

Renata Mesquita: Como é que vocês pensam a elaboração de uma cláusula de não concorrência?

Rodrigo Bello: Cada caso é um caso, não é padrão. Primeiro ponto: Quando eu coloco uma cláusula de não concorrência? É colocada quando a gente percebe a necessidade de proteger um tangível ou intangível, fundo de comércio, clientela, *know-how*, etc. Segundo: muito da pessoalidade dos contratantes. Tem pessoas que possui diversos conhecimentos, que estão inseridas no mercado. De cara posso dizer que é uma cláusula que entra na negociação. Mas ela entra para o comprador. O comprador com o peso financeiro. Que ela pode ser negociada tirando isso do preço.

Renata Mesquita: Vocês levam em consideração para fazer essa cláusula a questão financeira? A presença ou não dela aumenta o preço de um contrato, eventualmente?

Rodrigo Bello: Aumenta o preço de um contrato. Porque ela é um intangível. Inclusive, fundo de comércio, *know-how*, marca, pode inclusive estar no balanço. E quem criou tudo isso é aquela pessoa, é aquela pessoa que está ali dentro da sociedade. Então é muito comum a gente incluir isso, destacar um preço, quando tem ou não tem. Até porque nós estamos destacando esse preço e colocando no contrato, até porque tem decisões no sentido que se eu tiver uma loja, eu tiro a pessoa do mercado, tenho que indenizá-la, alguma coisa no sentido. Então a gente começou a colocar o preço justamente por esse motivo. Eu indenizei para ele ficar fora no prazo. Então como está embutido no preço, eu não preciso pagar nada mais.

Renata Mesquita: Perfeito.

Rodrigo Bello: Nós temos casos de não concorrência que era um prazo e a gente poderia estender esse prazo se a gente pagasse o valor mensal para a pessoa. E a gente estendeu. Tinha uma previsão legal no contrato nesse sentido, a gente estendeu e aí na extensão tem que pagar o valor mensal para a pessoa. Vai ser pago por mais de 18 meses, já deve ter uns 6 meses, 8 meses que está pagando isso. Neste caso específico envolvia uma patente, um conhecimento específico que a pessoa tinha. Como é que houve alguns atrasos em questões regulamentais, governamentais, registro e outras coisas, e essa pessoa é uma pessoa que tem um nível que possa criar uma concorrência, foi feita uma previsão contratual, podendo ter aí um *step* de aumentar mais de 18 meses. Então, isso tem acontecido. Quando a gente coloca isso? Eu coloco um escopo temporal de dois a cinco anos, um escopo geográfico, se terá abrangência nacional ou internacional, sempre vinculado ao objeto do negócio, lógico, né? Quem são as pessoas restringidas, se é vendedor, familiar, administradores?

Rodrigo Bello: Depende muito, Renata, do que é o negócio. Por exemplo, estou comprando um supermercado. A gente fez quatro vendas ano passado de supermercado. Três delas para o “X”, que é um grande fundo e que comprou muitos. Supermercado, o que é o *know-how* do supermercado? Existe. A gente sempre trava. Mas eu não vou estender, não. Vou deixar muito tempo? Não. Dois anos? Tempo interessante.

Renata Mesquita: Entendi.

Rodrigo Bello: Nesse tempo eu já me consolidei no mercado.

Renata Mesquita: Em relação à regionalização que você comentou, você faz análise a partir do objeto do contrato? Daí, a partir da análise do objeto do contrato, você identifica, por exemplo, se eu vou conseguir manter em território mais próximo ou estendo a uma área maior?

Rodrigo Bello: Um exemplo. Eu comprei um supermercado. Eu comprei um supermercado em Belém. Nesse caso, eu estava pelo vendedor, tá? Beleza. Se estabelece uma quarentena. Não faz sentido eles fazerem o território nacional. Não faz sentido. Não aplicaria a concorrência pra cá. Ele colocou o Estado. O Estado do Pará. Agora, eu tenho um caso que é de patentes, compra de inteligência ou *startups*. Aí você tem que travar no âmbito nacional, geralmente. Depende do caso. Nós estamos no momento muito de compra de inteligências. Principalmente de automações de inteligências artificiais. Aí é internacional.

Renata Mesquita: A atuação de vocês é mais para o vendedor ou para o comprador?

Rodrigo Bello: Os dois. Nós temos mais vendedores. É que, na verdade, é o seguinte: quando você tem uma empresa, nós mesmo buscamos o comprador, né? A gente tenta preparar ela, prepara o balanço, prepara os instrumentos societários, prepara as contas contábeis, né? Aí passa pela auditoria, depois a gente sai. Feito isso, a gente tenta buscar compradores para isso.

Renata Mesquita: Legal. A atuação de vocês, então, envolve a identificação de qual seria uma boa oportunidade de negociação de uma sociedade, fazem tanto a parte de *due diligence* quanto a *valuation*, para a partir disso procurar no mercado interessados nesse investimento?

Rodrigo Bello: Isso, isso mesmo. Então, eu preparo a empresa, preparo a documentação, preparo o histórico de família, os protocolos e tudo mais. E eu vou aproximar as pessoas que estão próximas. Elabora um contrato de confidencialidade, para melhorar a informação da pessoa, e começo a sondar.

Renata Mesquita: Vocês que elaboram o contrato também de compra e venda?

Rodrigo Bello: Geralmente é assim: Dependendo do tamanho da empresa e quanto maior ela for, as partes nomearão um escritório para acompanhar. Então a gente cria o contrato e vira. Começa aquela minutagem para lá e para cá, né? As discussões. Primeira coisa, lógico, a gente cria o memorando e o que vai nortear aquela negociação, que são os primórdios do negócio.

Renata Mesquita: E a cláusula específica de não concorrência gera muito debate, Rodrigo?

Rodrigo Bello: Depende do objeto. Patente geralmente gera. Nesses negócios dificilmente se estabelecerá prazo inferior de 5 anos. Tem casos, no entanto, que a não concorrência é colocado mais por questão de negociação, entende?

Renata Mesquita: Entendi.

Rodrigo Bello: Quando o objeto é algo intelectual, que pode ser transmitido de forma mais fácil, a gente aumenta o prazo. E ela realmente tem um valor significativo no contrato.

Renata Mesquita: Então, por exemplo, quando se tem um *know-how* muito específico, a cláusula será sempre elaborada?

Rodrigo Bello: Sim, será primordial. Se eu não tiver a cláusula, não tem negócio.

Renata Mesquita: É possível mensurar quanto que aumenta o valor de um contrato, em porcentagem, de uma negociação com ou sem a cláusula de não concorrência?

Rodrigo Bello: É um pouco difícil falar isso porque depende muito do objeto, mas vamos falar de uma patente. Aí depende do valor da patente, depende do valor da invenção. Facilmente, numa negociação desta, impactaria de 20% a 30% do preço, Veja, eu estou comprando isso dele. Dependendo do negócio, 50% do negócio é na cabeça do cara. O negócio é o intangível. Depende muito do que você tá negociando, portanto.

Renata Mesquita: E é comum que nesses casos, por exemplo, esse vendedor fique um tempo na empresa ainda, num período de transição, para passar esse *know-how* para o adquirente?

Rodrigo Bello: Sim, é comum. A ideia é que a gente crie um prazo, que ele fique na empresa, aprovando um acordo de sócio, e o prazo de não concorrência passa a valer depois da saída dele da empresa. Isso é uma estratégia para ele passar o conhecimento e não ultrapassar o tempo de não concorrência.

Renata Mesquita: Entendi. E vocês já enfrentaram alguma situação de judicialização? É comum a judicialização em razão do descumprimento da cláusula?

Rodrigo Bello: Não, não é comum. A gente sempre coloca nos contratos Câmara de Arbitragem. E não é comum quebra do acordo.

Renata Mesquita: E muitos voltam para o mercado depois do término do prazo da não concorrência? Os clientes de vocês, quando na situação de venda, eles voltam ao mercado ou não?

Rodrigo Bello: 30% voltam. Vender é um bom negócio, tá? E aí a pessoa ganha um dinheiro, ela já separa daquele dinheiro um tanto, vê o que ela fez certo, o que ela fez errado, aprende com ele, vai fazer de novo, vai vender de novo.

Renata Mesquita: E geralmente eles voltam a atuar no mesmo ramo de atividade negociado?

Rodrigo Bello: Você está perguntando se volta a empreender ou se volta a atuar no mesmo ramo?

Renata Mesquita: Se volta a atuar no mesmo ramo.

Rodrigo Bello: No mesmo ramo, coisa de 30%. Mas voltar a investir, cerca de 70% voltam a investir. É difícil quem pega a grana e não queira investir em um novo negócio pra vender de novo.

Renata Mesquita: Vocês atendem negociações envolvendo quais valores?

Rodrigo Bello: Varia. Já atendemos negociações de 12 milhões até 900 milhões. Podemos dizer que seria de médio porte.

Rodrigo Bello: A gente também sempre fica atento às movimentações do vendedor, se essa pessoa está abrindo um novo negócio, como ela está se movimentando no mercado. Realmente fazer uma investigação. De 6 em 6 meses se atualiza essa DUI, acompanhando eventual descumprimento do acordo pelas partes ou por alguns de seus familiares.

Renata Mesquita: Como vocês delimitam a cláusula de não concorrência a depender da ponta que estão atuando, se pelo lado do comprador ou do vendedor?

Rodrigo Bello: O vendedor normalmente quer reduzir o escopo e o tempo. O comprador, o contrário, quer ampliar. Está muito ligado, Renata, ao objeto que você está comprando. É o objeto mesmo que vai definir. Eu vou comprar alguma coisa que é intelectual, eu preciso ter uma concorrência maior. Se eu vou comprar um negócio que é escalável, que mesmo assim tem o seu segredo de negócio, é diferente, né?

Renata Mesquita: Tem diferença também em relação ao perfil de sócio? Se um sócio é investidor ou se é o fundador?

Rodrigo Bello: Não é comum nas nossas negociações. Mas temos cláusulas que às vezes estabelece prazos diferentes para os sócios. Leva-se em consideração o que ele pode agregar no mercado. Tem sócio que é muito bom, mas é um cara restritivo. Ou seja, é aquele cara que você sabe que ele não vai empreender, tem que ter uma outra pessoa próxima com ele, né? Então, a gente sempre monitora isso também, o que faz sentido.

Renata Mesquita: Resumindo. A presença da cláusula influenciará no valor da negociação. O principal ponto para a sua elaboração é o escopo do contrato. Porque a partir do escopo do contrato, do objeto da sociedade, da atividade econômica, é que eu vou definir a extensão ou não dessa cláusula. E, eventualmente, até o perfil também do sócio influencia um pouquinho na elaboração. Grosso modo, são esses os principais aspectos que se considera na elaboração da cláusula?

Rodrigo Bello: Pensa assim: a não concorrência está ligado ao objeto do negócio e o potencial desse negócio. Depois vem os pormenores.

Renata Mesquita: Quanto tempo, em média, dura uma negociação de contrato de M&A?

Rodrigo Bello: De três a seis meses. O que demora mesmo é a definição de preço. Depois que matou isso, chegou no preço, travou o que precisa, fica um pouco mais fácil.

Renata Mesquita: Muito obrigada por compartilhar seu conhecimento comigo. Certamente sua experiência agregará, e muito, o meu estudo.