

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO
PUC/SP**

PAULA D'ANGELIS BOGONI FURIATI

**A VINCULAÇÃO DOS ADMINISTRADORES AOS TERMOS DO ACORDO DE
ACIONISTAS**

PÓS-GRADUAÇÃO *LATO SENSU* EM DIREITO EMPRESARIAL

SÃO PAULO

2009

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO
PUC/SP**

PAULA D'ANGELIS BOGONI FURIATI

**A VINCULAÇÃO DOS ADMINISTRADORES AOS TERMOS DO ACORDO DE
ACIONISTAS**

PÓS-GRADUAÇÃO *LATO SENSU* EM DIREITO EMPRESARIAL

Monografia de conclusão de Pós-Graduação
Lato Sensu em Direito Empresarial da
Pontifícia Universidade Católica de São Paulo,
sob a orientação do Prof. Doutor. Marcus
Elidius Michelli de Almeida.

SÃO PAULO

2009

“À minha mãe, Gisele, que me ensinou o valor da educação, o gosto pelo estudo e a vontade de prosperar sempre.
Ao meu pai e meu irmão pelo carinho e suporte em todos os momentos.
E, ao meu marido, Bruno, pelo incentivo, cumplicidade e amor constantes.”

“O sonho pelo qual brigo, exige que eu invente em mim a coragem de lutar ao lado da coragem de amar”. (Paulo Freire)

RESUMO

O presente estudo versa sobre o preceitos, natureza jurídica e características essenciais do instituto do Acordo de Acionistas. Analisa as principais modalidades deste acordo e a utilidade de sua aplicação na prática empresarial, para o fim de harmonizar os interesses dos signatários em torno de um objetivo comum. O ponto central do estudo reside em verificar a possibilidade de vinculação dos administradores aos termos do Acordo de Acionistas. Nesta esteira, examina a questão da legalidade e o posicionamento doutrinário acerca do atrelamento dos atos de gestão da administração ao pactuado no acordo. Adicionalmente, analisam-se os impactos que esta vinculação causa na atividade empresarial e ao preceitos de Governança Corporativa. Por fim, faz-se uma correlação entre o instituto do Acordo de Acionistas e a necessidade de busca constante pelo interesse social da companhia.

Palavras chaves: Acordo de Acionistas – Acordo de Voto – Acionista – Administrador – Administração – Assembléia Geral – Governança Corporativa.

ABSTRACT

The present work reflects the rules, legal nature and essential characteristics of the Shareholder's Agreement. It analyzes the main types of this kind of agreement and its practical utility in the life of the corporation, with the objective of harmonization the parts' interest. The main issue is to whether or not the directors of the company can be bound to the terms of the Shareholder's Agreement. Therefore, it studies the legality and the doctrines' position regarding the entailing of the acts of management of the administration to what was agreed under the contract. In addition, it analyses the impacts that this kind of entailing causes on the act of the corporation and to issues of the Corporate Governance. Finally, it makes a correlation between Shareholder's Agreement and the necessity for searching the company's social function.

Keys words: Shareholder's Agreement – Voting Agreement - Administrator - Administration - General Meeting - Company - Corporate Governance.

ÍNDICE

RESUMO	5
ABSTRACT	6
ÍNDICE.....	7
INTRODUÇÃO.....	7
1. HISTÓRICO E DIREITO ESTRANGEIRO SOBRE ACORDO DE ACIONISTAS.....	10
1.1 SITUAÇÃO NO DIREITO ESTRANGEIRO	10
1.2 EVOLUÇÃO NO DIREITO BRASILEIRO.....	15
2. ASPECTOS GERAIS DO ACORDO DE ACIONISTAS	19
2.1 PARTES DO ACORDO DE ACIONISTAS	21
2.2 CONCEITO DE ACORDO DE ACIONISTAS.....	27
2.3 NATUREZA JURÍDICA E PRESSUPOSTOS DE VALIDADE DO INSTITUTO...	30
2.4 REQUISITO DA PUBLICIDADE.....	34
2.5 TÉRMINO E DISSOLUÇÃO	37
3. OBJETO E MODALIDADES DO ACORDO DE ACIONISTAS.....	40
3.1 ACORDO DE VOTO.....	43
3.1.1 ACORDO DE COMANDO E ACORDO DE DEFESA	45
3.2 ACORDO DE BLOQUEIO	51
4. EFICÁCIA E EXECUÇÃO ESPECÍFICA DO ACORDO DE ACIONISTAS	55
5. VINCULAÇÃO DOS ADMINISTRADORES AOS TERMOS DO ACORDO DE ACIONISTAS E IMPACTOS DAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA....	59
6. PREVALÊNCIA DO INTERESSE SOCIAL SOBRE OS TERMOS DO ACORDO DE ACIONISTAS	74
CONCLUSÃO.....	80
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	85

INTRODUÇÃO

Ao longo das últimas décadas, especialmente após o advento da globalização, com a abertura de capital de inúmeras sociedades anônimas fechadas que visaram ampliar a captação de recursos no mercado financeiro e de capitais, verificou-se um crescimento na dispersão acionária das companhias. Companhias que antigamente tinham seus controles centrados em apenas uma pessoa física, família ou pequeno grupo de acionistas, passaram a ser objeto de pequenos investidores, que interessados em diversificar seus investimentos procuraram o mercado de capitais para o fim de aplicar em ações de companhias abertas, ocasionando com isto a pulverização do poder acionário em várias dessas empresas.

Nesse contexto, juntamente com a capitalização de novos recursos e o crescimento das corporações, novos acionistas passaram a integrar o quadro acionário das companhias. E, junto com tais acionistas novos interesses passaram a existir, que apesar de convergentes em relação ao resultado da atividade econômica empresarial, muitas vezes se mostraram divergentes quanto ao desenvolvimento do negócio e a forma de gerir a companhia.

Nesse cenário, o instituto do Acordo de Acionistas surge como instrumento utilizado para harmonizar muitos desses interesses, de forma a evitar e regular eventuais conflitos entre os acionistas.

Apesar de ser considerado um instituto próprio, o Acordo de Acionistas encontra-se imerso na categoria dos contratos. Trata-se de um negócio jurídico que nasce da manifestação de vontade de dois ou mais acionistas, fundamentado na liberdade constitucional de associação, buscando a produção de um determinado resultado em comum.

Considerado um contrato parassocial, notadamente o Acordo de Acionistas é um acordo estipulado pelos acionistas fora do ato constitutivo e estatuto social da companhia, para o fim de regular interesses convergentes que dizem respeito a ela, aos órgãos societários ou, ainda, a terceiros. Assim sendo, no Acordo de Acionistas a companhia permanece estranha à relação, já que não é considerada parte contratual.

Dessa maneira, apesar da companhia não ser parte da convenção feita no Acordo de Acionistas, os efeitos desse recaem diretamente no desenvolvimento do seu objeto social, mas sempre no sentido de disciplinar os interesses societários e implementar o próprio interesse social da companhia.

Levando-se em consideração a legislação societária pertinente às sociedades por ações, a nova regulamentação dada pela Lei n. 10.303/01 veio a alterar dispositivos estratégicos da Lei n. 6.404/76, atribuindo aos signatários do Acordo de Acionistas maior eficácia e segurança jurídica quanto aos termos pactuados.

Neste estudo chama-se atenção para as novidades trazidas pelos §§ 8º e 9º do art. 118 da Lei n. 6.404/76, dispositivos que surgiram para regular a interferência das regras estabelecidas em Acordo de Acionistas em relação às decisões assembleares da companhia e ao funcionamento da atividade corporativa. Com a entrada em vigor desses dispositivos, instaurou-se a possibilidade legal do pacto vincular, em especial a atuação dos administradores, eleitos em razão do acordo, frente às deliberações administrativas da companhia.

Para melhor compreender o assunto ao introdução ao estudo se dará com um breve apanhado histórico do instituto na doutrina e legislação de determinados países, passando-se, em seguida, para a evolução do Acordo de Acionistas no cenário jurídico brasileiro. Então, far-se-á necessário analisar os aspectos gerais que envolvem o instituto, examinar a natureza jurídica do Acordo de Acionistas, verificar os requisitos para sua formação e estudar as principais modalidades de pactos permitidas na legislação, bem como os efeitos e a eficácia da utilização da convenção.

Seguindo a cronologia metodológica planejada, adentrar-se-á ao tema central deste estudo, para o fim da averiguação dos alcances do efeito vinculatório do Acordo de Acionistas nos atos deliberativos administrativos e nas tomadas de decisões em relação à gestão da companhia. Nesse tocante, avaliar-se-á a legalidade dessa vinculação na opinião da doutrina e em relação à prática empresarial. Ainda, serão verificados quais os impactos das novas regras dos §§ 8º e 9º do art. 118 da Lei n. 6.404/76 em face das boas práticas de Governança Corporativa.

Por fim, uma breve correlação entre a aplicação dos termos do contrato parassocial com a proteção ao interesse social da companhia.

1. HISTÓRICO E DIREITO ESTRANGEIRO SOBRE ACORDO DE ACIONISTAS

Pretende-se neste capítulo apresentar um apanhado sobre a origem do Acordo de Acionistas¹, verificando como este instituto foi recepcionado nos principais cenários jurídicos mundiais e como se apresenta atualmente.

Ainda, desenvolver um breve panorama sobre a evolução do Acordo de Acionistas na legislação brasileira, com o intuito de introduzir o estudo da matéria neste trabalho.

1.1 SITUAÇÃO NO DIREITO ESTRANGEIRO

O instituto do Acordo de Acionistas surgiu no cenário jurídico no início do século passado na Europa Continental em forma de discussões doutrinárias e jurisprudenciais, período em que a doutrina majoritária o considerava como inválido. O primeiro modelo de Acordo de Acionistas nasceu sob a forma de *sindicato acionário*, figura autenticamente corporativa que se caracterizava por ser coordenado por um síndico ou diretor do sindicato, quem representava os acionistas nas assembléias gerais.

Todavia, naquela época o instituto era quase completamente repudiado pelos juristas por duas razões especiais: (i) o primeiro argumento refletia o “caráter personalíssimo do direito de voto, que não poderia ser cedido, nem temporariamente, sem a correspondente participação social”,² afirmava-se que o direito de voto não se qualificava como bem comercializável e portanto, não poderia ser livremente negociado³; (ii) o segundo pensamento possuía por fundamento a questão da assembléia geral ser vista não somente como local de

¹ No decorrer deste estudo, por vezes será feita referência ao instituto do Acordo de Acionistas também como acordo de voto, pacto de voto, convenção de voto e acordo parassocial.

² BERTOLDI, Marcelo M. **Acordo de Acionistas**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006. p. 17.

³ RIBEIRO, Renato Ventura. **Direito de Voto nas Sociedades Anônimas**. São Paulo: Quatier Latin, 2009. p. 337.

manifestação de vontade, mas também como local onde deveria ser formada a vontade social. “Falava-se em esvaziamento da assembléia geral, já que há deslocamento de decisões para fora dela, transformando-a em mero instrumento de formalização das decisões já tomadas.”⁴

Entretanto, esse entendimento não permaneceu por longo tempo. Impulsionadas por estudos do jurista Tullio Ascarelli e por razões históricas de defesa institucional das companhias nacionais contra o assédio dos capitais estrangeiros, doutrina e jurisprudência italiana – diante da omissão do Código Civil italiano de 1942 em disciplinar a matéria – passaram a conceber o Acordo de Acionista que não violasse a legislação, as normas de ordem pública ou que não fosse contrário aos bons costumes.

Esse posicionamento assim permaneceu, inclusive, após a reforma do código civil italiano em 1974, no qual, novamente e propositadamente, o legislador preferiu por não regulamentar a matéria.

Sobre tais acontecimentos, provenientes do desenvolvimento da legislação societária italiana, discorre Modesto Carvalhosa:

“O Projeto Ascarelli e todos os demais pós-guerra não lograram modificar o Código Civil em matéria de sociedade anônima. Este, com as alterações de 1974, mantêm-se omissos no que respeita à matéria, sendo essa omissão proposital, consoante se pode verificar das diretivas do diploma de 1942, em que se afirma que a disciplina legislativa da matéria seria desaconselhável, tendo em vista a multiplicidade das situações de fato que se deveriam levar em conta. Daí a decisão sobre a validade das convenções de voto depender das situações concretas, cujo exame constitui atribuição do Judiciário e não do legislador.”⁵

Em 2003, quando se deu a nova reforma no direito societário italiano, por meio de Decreto n. 6 de 17 de janeiro daquele ano, alterando mais uma vez o Código Civil, finalmente o legislador italiano fixou no art. 2341-bis expressa regulação para os chamados *patti parasociali*.⁶

⁴ RIBEIRO, Renato Ventura. *Op. Cit.* p. 338.

⁵ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. Vol. 2. 3ª. ed. São Paulo: Saraiva, 2003. p. 550.

⁶ CRUZ E CREUZ, Luís Rodolfo. **Acordo de Quotistas**. São Paulo: IOB Thomson, 2007. p. 56.

A exemplo do que ocorreu na Itália, a Lei das Sociedades Comerciais francesa de 1966 foi omissa a respeito do instituto em análise, entretanto, em 1985 nova lei restou por reconhecer expressamente a validade das convenções de voto nas sociedades naquele país.

Atualmente o direito francês caminha para a integral aprovação da convenção de voto. Não obstante confirme sua preocupação em preservar a livre expressão da declaração de vontade dos acionistas, permite que esta seja previamente manifestada com a combinação de votos por meio de Acordos de Acionistas, não mais julgando estes atos ilícitos, mas entendendo tratar-se de simples antecipação de voto.

Nesse sentido, vale-se do esclarecimento do autor Waldírio Bulgarelli:

“Os Acordos de Acionistas começaram a vir à luz e ter sua validade discutida, por volta da primeira década do século, pouco antes da Primeira Guerra Mundial. Nesta primeira fase, a doutrina, tanto italiana – que discutiu com maior empenho – como a francesa propenderam por sua invalidade. Essas razões foram aceitas pela Jurisprudência, tendo culminado mesmo com um Decreto-Lei francês, de 31.08.1937, que modificava o art. 4º da Lei de 13.11.1933, cujo art. 10º dispunha: ‘São nulas e de nenhum efeito nas suas disposições gerais ou acessórias as cláusulas que tenham por objeto ou por efeito atentar contra o livre exercício de voto nas Assembléias Gerais das sociedades comerciais’.”⁷

No direito suíço o instituto do Acordo de Acionistas é perfeitamente válido, admitido sem conflito na doutrina e na jurisprudência. O autor Jüren Dohm aponta os seguintes argumentos que qualificam o acordo de votos, válido para o direito suíço: (a) a natureza do Acordo de Acionistas é puramente contratual, pois concluída fora dos atos societários e organização social da companhia; (b) aplicação do princípio da liberdade de contratar; (c) validade do voto proferido em desacordo ao acordo de votos por acionista pactuante; e, (d) o exercício do direito de voto não é personalíssimo na Suíça.⁸

Igualmente na Alemanha, as convenções de votos são consentidas e recepcionadas pelo direito alemão com duas ressalvas: (i) a primeira diz respeito à necessidade do Acordo de Acionistas estar em consonância com os bons costumes; e, (ii) a segunda preceitua que o pacto não poderá violar os princípios gerais ou disposições imperativas em matéria de direito

⁷ BULGARELLI, Waldírio. **A Regulamentação Jurídica do Acordo de Acionistas no Brasil**. In: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. Vol. 40, ano XIX. São Paulo, Out/Dez, 1980. pp. 81-82.

⁸ Conforme elucida o autor Marcelo M. Bertoldi (*Op. Cit.* p. 19) ao citar o ensinamento de Jürgen Dohm (*Les accords sur l'exercice du droit de vote de l'actionnaire*. Genève, librairie de L'université, 1971. pp. 404-405).

societário. Ainda, estabelece o direito alemão algumas hipóteses de nulidade do Acordo de Acionistas, como: a disposição contratual que obriga o acionista a dispor de seu direito ao voto e a convenção que tenha por objeto a venda de voto.

Em Portugal o Acordo de Acionistas encontra-se positivado desde 1986, por meio do Decreto-lei n. 262, o qual dispõe que os acordos parassociais podem ser firmados por todos ou apenas alguns sócios estando estes obrigados a uma conduta não proibida por lei. Sobre a regulamentação do acordo de votos no direito português ensina o autor Marcelo M. Bertoldi:

“Assim, muito embora o direito português tenha vindo a regulamentar os contratos parassociais, não os dotou de eficácia societária, na medida em que tais convenções, por conta do que expressamente dispõe o art. 17 do Código de Sociedades Comerciais daquele país, são inoponíveis à sociedade. O comportamento de qualquer dos contraentes em violação do acordo não pode, por isso, gerar quaisquer efeitos perante a sociedade, estando sua eficácia limitada ao estrito âmbito dos contraentes. Com base nestes acordos, não podem ser impugnados atos da sociedade ou dos sócios para com ela.”⁹

O direito espanhol não contempla em seu ordenamento jurídico normas sobre o Acordo de Acionistas, todavia, doutrina e jurisprudência sempre se manifestaram favoráveis a adoção de tais pactos, sendo que estabeleceram algumas regras a serem observadas pelos partícipes dos acordos de votos. Com efeito, não podem os contratos parassociais conter estipulações contrárias ao interesse social da companhia. Serão considerados ilícitos os pactos que esvaziem a função da assembléia geral ou que venham a limitar a liberdade de voto. Ainda, os acordos deverão obedecer ao princípio da autonomia contratual, não podendo contrariar a lei, a ordem pública e os bons costumes, nos termos do Código Civil espanhol.

Por sua vez, o direito argentino não possui regulação para o Acordo de Acionistas, apesar de ser um instituto muito utilizado naquele país. De acordo com o legislador argentino o Acordo de Acionistas não integra o regime legal da sociedade, uma vez que tal pacto não possui o condão de obrigar a companhia, a qual poderá questioná-lo sempre que o considerar contrário ou conflitante com sua funcionalidade. Assim, a análise e aplicação das cláusulas do pacto parassocial no direito argentino sempre dependerá de exame judicial em cada caso concreto.

⁹ BERTOLDI, Marcelo M. *Op. Cit.* p. 20.

Do mesmo modo verificamos ocorrer em outros países da América Latina, tais como Chile, Bolívia e Uruguai, os quais utilizam comumente o instituto, fundamentados no direito obrigacional, já que não há nesses países previsão legal específica sobre Acordo de Acionistas.

Por outro lado, “na Colômbia, Paraguai, Peru e Venezuela [os Acordos de Acionistas] não são previstos na lei e nem largamente utilizados na prática societária.”¹⁰

Na Inglaterra, um instituto muito semelhante ao Acordo de Acionistas, conhecido por *voting agreement* é, e sempre, foi largamente utilizado na prática empresarial, sendo que a jurisprudência inglesa tem atribuído a ele força vinculante muitas vezes superior ao próprio regramento do estatuto social da companhia, conforme anota Modesto Carvalhosa: “naquele país, as convenções de voto são executáveis e prevalecem perante a companhia, em virtude de construção consuetudinária.”¹¹

No direito norte-americano a legislação societária é objeto de leis específicas em diversos Estados. Merecem destaque três institutos que muito se assemelham ao Acordo de Acionistas no direito pátrio: o *voting trust*, o *pooling agreement* e o *shareholders' agreement*.

O *voting trust* constitui um “modelo corporativo de representação de minoria”,¹² no qual é formado um *trustee* (gestor do *trust*) ao qual são transferidas fiduciariamente as ações dos acionistas pactuantes. Os acionistas permanecem com os direitos econômicos das ações conferidas, todavia será o *trustee* quem deterá a propriedade e o exercício do direito ao voto, o que garante seu poder de emanar declarações de vontade nas deliberações assembleares da companhia. Uma vez extinto o *voting trust* a titularidade das ações é restituída completamente ao correspondente acionista.

O *pooling agreement*, também conhecido por *voting agreement* é o instituto mais próximo ao conhecido Acordo de Acionistas, possui caráter contratual e geralmente utilizado para formar grupos de controle. Trata-se de um acordo secreto, por meio do qual os acionistas

¹⁰ BARBI FILHO, Celso. **Acordo de Acionistas: Panorama atual do instituto no Direito Brasileiro e Propostas para a Reforma de sua Disciplina Legal**. In: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. Vol. 121. São Paulo: Malheiros Editores, Jan/Mar, 2001. p. 33.

¹¹ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários...** 2003. p. 546.

¹² BARBI FILHO, Celso. *Op. Cit.* p. 34.

se reúnem para alcançar objetivo em comum, combinando previamente votos a serem proferidos em assembléia da companhia. Importante notar que nesse modelo não há a transferência de titularidade das ações como no *voting trust*.

Por sua vez, o *shareholders' agreement* é utilizado usualmente para regular, entre os acionistas de uma companhia, a eleição dos seus administradores.

1.2 EVOLUÇÃO NO DIREITO BRASILEIRO

No direito brasileiro o Acordo de Acionistas somente passou a ser regulamentado a partir da Lei n. 6.404 de 15 de dezembro de 1976, em seu art. 118. Antes disso, durante a vigência do Decreto-lei n. 2.627/40, doutrina e jurisprudência pátria, a exemplo da maioria dos sistemas jurídicos à época, possuíam muita cautela ao tratar do acordo de voto, temendo que esse instituto prejudicasse as funções da assembléia geral da companhia, bem como a liberdade do direito ao voto. Por essas razões o antigo dispositivo legal de 1940 manteve-se silente sobre a matéria.

Nesse período o jurista Trajano de Miranda Valverde afirmava veementemente não ser possível que outra pessoa votasse com ações que não lhe pertenciam, ainda que acionista fosse¹³. Para Valverde o ilícito estava no comércio do voto e não na convenção de votos. Por assim ser, tendo por base o princípio da autonomia da vontade¹⁴, permitia-se que acionistas e mesmo terceiros estranhos à relação da companhia pudessem livremente convencionar entre si o exercício do direito de voto na deliberação assemblear e regular desta forma seus interesses.

Em sentido próximo manifestava-se Pontes de Miranda¹⁵, quem afirmava que o acionista, dentro de seu livre exercício ao voto, poderia comprometer-se a votar de alguma ou

¹³ VALVERDE, Trajano Miranda. **Sociedades por Ações**. Vol. II, 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 1953. p. 60-63.

¹⁴ De acordo com o princípio da autonomia da vontade, todo agente capaz tem o poder de praticar atos e assumir obrigações de acordo com a sua vontade. Este princípio compreende a liberdade de contratar, a liberdade de estabelecer uma relação jurídica contratual e a liberdade de estipular a disciplina de seus interesses.

¹⁵ PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. **Tratado de Direito Privado**. t. L, 3ª ed. Rio de Janeiro: Bolshoi, 1972, p. 272.

de outra maneira. Cabendo reparação por perdas e danos ou a aplicação da respectiva cláusula penal do Acordo de Acionistas, no caso do voto ser proferido em desacordo com o previsto no pacto.

Todavia não era essa a posição de outra parte da doutrina representada por Carlos Fulgêncio da Cunha Peixoto, quem defendia ser o direito ao voto pessoal, insuscetível de ser disposto em convenção de votos. Para esse autor o acordo de votos violaria a liberdade de voto, bem como tornaria as decisões assembleares uma verdadeira farsa, uma vez que os assuntos já estariam previamente solucionados.¹⁶

Até então, a jurisprudência pátria oscilava em legitimar o Acordo de Acionistas. Um exemplo de decisão contrária é do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo (TJSP), Ap. Cível n. 120.135, de 27 de novembro de 1962, o qual afirmava ser a assembléia geral soberana, portanto, não estando vinculada a Acordo de Acionistas. Conclui o julgado, por fim, que o descumprimento do pactuado pelo acionista não acarretava a nulidade do voto, devendo haver a responsabilização apenas no plano contratual, por perdas e danos.

Soma-se a isso a explanação dos autores Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro sobre a matéria em comento:

“Limitadas as conseqüências da inexecução dessas obrigações à reparação civil de perdas e danos, pode-se afirmar que os Acordos de Acionistas nunca propiciaram, entre nós, plena segurança jurídica aos respectivos contratantes, primordialmente interessados, como é natural, no cumprimento específico das disposições acordadas. Sendo assim, na tradição de nosso direito, referidos acordos sempre se caracterizaram pela extrema precariedade de suas virtudes e pela total insegurança quanto ao seu pleno e regular adimplemento.”¹⁷

Inobstante os posicionamentos desfavoráveis acima, isto não significa que o instituto não tivesse aplicação nas relações negociais societárias naquele período, todavia, somente a partir da década de sessenta do século passado¹⁸ que de fato o uso do Acordo de Acionistas em nosso país passou a ser mais efetivo¹⁹.

¹⁶ PEIXOTO, Carlos Fulgêncio da Cunha. **Sociedades por Ações**. Vol. 2. São Paulo: Saraiva, 1972. p. 355.

¹⁷ TEIXEIRA, Egberto Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. **Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro**. Vol. I. São Paulo: Bushatsky, 1979. p. 305.

¹⁸ “O fenômeno acentuou-se principalmente a partir da atividade do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, no setor de investimentos das empresas privadas nacionais, quando se tornou

Ao longo do último século, com o avançar jurídico dos demais ordenamentos e da jurisprudência interna, a legislação brasileira restou por recepcionar o instituto do Acordo de Acionistas, conforme mencionado anteriormente, visando com isso coibir eventuais abusos ou desvirtuamentos da aplicação do instituto no direito societário pátrio.

O instituto do Acordo de Acionista se impôs no cenário jurídico brasileiro consubstanciado no princípio da autonomia da vontade, da liberdade de contratar e em razão de sua utilização pelo direito comparado.

A seguinte indagação do autor Fábio Konder Comparato ajuda a compreender essa sensação: “na esfera das relações patrimoniais, a autonomia privada consiste, justamente, em poder negociar e ceder, livremente, os seus direitos. Se o acionista não é obrigado a comparecer às assembléias gerais, se pode a todo tempo ceder suas ações, por que atentaria contra a sua liberdade a estipulação de votar neste ou naquele sentido?”²⁰

Nessa mesma linha de raciocínio, a lição do autor Renato Ventura Ribeiro: “como argumentos favoráveis à possibilidade de convenções, a idéia de liberdade contratual e maior transparência nas relações societárias, necessidade de acordo de voto para garantia e concretização dos negócios entre empresas, bem como alternativa a outros mecanismos, como criação de *holdings*.”²¹

Desta forma, o legislador brasileiro verificou oportuno agregar à grande reforma do direito societário de 1976 o novo instituto do Acordo de Acionistas, para o fim de auxiliar no projeto de fortalecimento e consolidação das empresas nacionais. Dentre os mecanismos de auxílio pode-se destacar que a regulamentação do instituto propiciou o reforço dos direitos dos acionistas, ampliou a transparência das deliberações assembleares, da atividade dos órgãos administrativos da companhia, culminando em um ambiente empresarial mais seguro e

requisito convencional para a sua participação e de suas subsidiárias (EMBRAMEC, FIBASE, IBRASA) nos capitais das mesmas. (CARVALHOSA, Modesto. **Comentários...** 2003. p. 519).

¹⁹ ABBUD, André de Albuquerque Cavalcanti. **Execução Específica dos Acordos de Acionistas**. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p. 101.

²⁰ COMPARATO, Fábio Konder. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**. 2ª. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1977, p. 174.

²¹ RIBEIRO, Renato Ventura. *Op. Cit.* p. 338.

confiável, capaz de atrair novos investidores e estimular o crescimento do mercado empresarial brasileiro.

Note-se o comentário de Modesto Carvalhosa sobre a legislação surgida em 1976: “ao disciplinar a espécie, o diploma vigente foi inovador, não quanto ao conteúdo de tais avenças, que obedecem à tradição hoje universalmente consagrada, mas pelo fato de ser praticamente uma das primeiras leis que de maneira direta trata da matéria, antecipando-se, na época, ao projeto da sociedade anônima européia.”²²

Assim permaneceu em vigor a regulamentação sobre Acordo de Acionistas, conforme o texto legal do art. 118 da Lei 6.404 de 1976, até a reforma ocorrida em 2001, após período de privatizações no cenário empresarial interno, quando foi introduzida a Lei n. 10.303 de 31 de outubro de 2001, no direito societário.

A nova legislação promoveu alterações visando, sobretudo, mudanças nas relações entre minoritários e controladores e o aumento das proteções conferidas aos primeiros, como forma de atrair o pequeno e médio investidor, incrementando e modernizando o mercado brasileiro de capitais.

Especificamente em relação ao instituto do Acordo de Acionistas, a Lei n. 10.303/01 alterou o caput do art. 118 e acrescentou uma série de novos parágrafos (§§ 6º ao 11). Esta modificação buscou dirimir algumas dúvidas que doutrina e jurisprudência tentavam, até então, solucionar, conforme será visto neste estudo mais adiante.

²² CARVALHOSA, Modesto. **Comentários...** 2003. p. 516.

2. ASPECTOS GERAIS DO ACORDO DE ACIONISTAS

A dispersão acionária está cada vez mais visível no mercado de capitais nacional, seguindo a influência dos fortes mercados de valores mobiliários internacionais. Notadamente essa tendência foi impulsionada no país, primeiramente, pela globalização no início da década de 90, ganhando força com a onda de privatizações e culminando com a implementação de práticas de Governança Corporativa²³ em diversas empresas participantes do mercado de bolsa de valores nacional.

Essa pulverização da titularidade do capital trouxe consigo a diversificação de vontades e interesses para dentro da companhia. Daí a importância do instituto do Acordo de Acionistas, no sentido de compor muitos desses interesses, de forma a evitar eventuais conflitos entre os acionistas e regular a atividade corporativa.

Interessante examinar o que diz o texto da “Exposição Justificativa” que acompanhou o anteprojeto da Lei n. 6.404/76, quando da inserção do instituto do Acordo de Acionistas na legislação pátria:

“O artigo 118 regula o Acordo de Acionistas – modalidade contratual de prática intensa em todas as latitudes, mas que os códigos teimam em ignorar. Ocorre que essa figura jurídica é da maior importância para a vida comercial, e a ausência de disciplina legal é, certamente, a causa de grande número de abusos e malefícios que se lhe atribuem. Com efeito, como alternativa da “*holding*” [...] e ao acordo oculto e irresponsável [...] cumpre dar disciplina própria ao Acordo de Acionistas [...]”

Diante disso, notadamente, cumpre ao Acordo de Acionistas uma função preventiva no que se refere aos conflitos de interesses entre acionistas dentro da companhia. Uma vez pré-estabelecidas certas situações e comportamentos no Acordo de Acionistas, dificilmente surgirão desavenças entre os pactuantes, o que restará por reduzir a procura pelo poder judiciário como meio de resolução de conflitos e, conseqüentemente, amenizar os desgastes sofridos pela companhia nesse sentido.

²³ Mais adiante, neste estudo, será aprofundado o tema acerca das práticas de Governança Corporativa.

Como visto anteriormente, dentro do ordenamento jurídico brasileiro o Acordo de Acionistas encontra-se disciplinado no art. 118 da Lei n. 6.404/76 e suas alterações trazidas pela promulgação da Lei n. 10.303/01 (a “Lei das S.A.”)²⁴, que acrescentou os parágrafos 6º ao 11 a este mesmo art. 118. Eis o texto integral do art. 118:

“Art. 118. Os Acordos de Acionistas, sobre a compra e venda de suas ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto, ou do poder de controle deverão ser observados pela companhia quando arquivados na sua sede.

§ 1º As obrigações ou ônus decorrentes desses acordos somente serão oponíveis a terceiros, depois de averbados nos livros de registro e nos certificados das ações, se emitidos.

§ 2º Esses acordos não poderão ser invocados para eximir o acionista de responsabilidade no exercício do direito de voto (artigo 115) ou do poder de controle (artigos 116 e 117).

§ 3º Nas condições previstas no acordo, os acionistas podem promover a execução específica das obrigações assumidas.

§ 4º As ações averbadas nos termos deste artigo não poderão ser negociadas em bolsa ou no mercado de balcão.

§ 5º No relatório anual, os órgãos da administração da companhia aberta informarão à assembléia-geral as disposições sobre política de reinvestimento de lucros e distribuição de dividendos, constantes de Acordos de Acionistas arquivados na companhia.

§ 6º O Acordo de Acionistas cujo prazo for fixado em função de termo ou condição resolutive somente pode ser denunciado segundo suas estipulações.

§ 7º O mandato outorgado nos termos de Acordo de Acionistas para proferir, em assembléia-geral ou especial, voto contra ou a favor de determinada deliberação, poderá prever prazo superior ao constante do § 1º do art. 126 desta Lei.

§ 8º O presidente da assembléia ou do órgão colegiado de deliberação da companhia não computará o voto proferido com infração de Acordo de Acionistas devidamente arquivado.

§ 9º O não comparecimento à assembléia ou às reuniões dos órgãos de administração da companhia, bem como as abstenções de voto de qualquer parte de Acordo de Acionistas ou de membros do conselho de administração eleitos nos termos de Acordo de Acionistas, assegura à parte prejudicada o direito de votar com as ações pertencentes ao acionista ausente ou omissa e, no caso de membro do conselho de administração, pelo conselheiro eleito com os votos da parte prejudicada.

§ 10. Os acionistas vinculados a Acordo de Acionistas deverão indicar, no ato de arquivamento, representante para comunicar-se com a companhia, para prestar ou receber informações, quando solicitadas.

§ 11. A companhia poderá solicitar aos membros do acordo esclarecimento sobre suas cláusulas.”

²⁴ Neste estudo, quando mencionada a expressão “Lei das S.A.” está se fazendo referência a Lei n. 6.404 de 15 de dezembro de 1976 consolidada, ou seja, contendo as alterações trazidas pela Lei n. 9.457 de 5 de maio de 1997 e Lei n. 10.303 de 31 de outubro de 2001.

Passa-se agora ao estudo de alguns elementos básicos do Acordo de Acionista, necessários a uma melhor compreensão do tema.

2.1 PARTES DO ACORDO DE ACIONISTAS

O autor Modesto Carvalhosa ensina: “somente os titulares dos direitos de voto ou de disposição das ações podem ser partes legítimas em Acordos de Acionistas, incluindo-se, é claro, aqueles que são titulares de tais direitos, por força da constituição de direitos reais sobre as ações, como os usufrutuários e os fiduciários.”²⁵

Nessa esteira, a legislação brasileira vigente apenas admite que sejam partes em Acordos de Acionistas pessoas que possuam qualidade de acionista. Não importa a participação do capital social detida pelo acionista, sendo esse o titular de ações representativas do capital social, será legítimo para contrair direitos e obrigações em Acordo de Acionistas.

Na medida em que um acionista torna-se convenente de Acordo de Acionistas, entende-se que vinculou ao objeto do acordo todas suas ações com direito ao voto, não sendo permitido que vote com algumas ações de acordo com os termos do pacto pelo qual se obrigou, e, com outras ações em sentido diverso.²⁶

Vale distinguir neste ponto, quem seria um acionista com direito a voto sujeito ao Acordo de Acionistas e o que seria o próprio direito de voto.

Como se sabe, o capital social é dividido em frações, as quais são inicialmente adquiridas pelos acionistas fundadores, responsáveis pela subscrição inicial e capitalização da companhia. Este número inicial de acionistas pode ser posteriormente alterado, tanto no momento em que o capital social é aumentado, com a emissão de novas ações, como mediante a venda de ações já em circulação no mercado secundário. Todos os acionistas,

²⁵ CARVALHOSA, Modesto. **Acordo de Acionistas**. São Paulo: Saraiva, 1984. p. 72.

²⁶ CARVALHOSA, Modesto. **Acordo...** p. 73.

novos ou antigos, estão sujeitos a um complexo de normas jurídicas, representadas pelos dispositivos legais e estatutários aplicáveis.²⁷

Assim sendo, na visão do autor José Edwaldo Tavares Borba: “acionista é todo aquele, pessoa física ou jurídica, que é titular de ações de uma sociedade anônima.”²⁸

Sobre o direito de voto empresta-se o conceito delineado por Renato Ventura Ribeiro para introduzir o tema: “o voto é direito do acionista ou de pessoa legalmente legitimada, de caráter político, exercido conforme orientações legais e estatutárias, expresso por meio de manifestação de vontade e destinado à formação da deliberação coletiva. Representa a aceitação ou rejeição, pelo acionista, da proposta apresentada em assembléias.”²⁹

O direito de voto somente pode ser exercido pelo acionista da companhia, quem de fato possui legitimidade e autenticidade para emitir uma manifestação de vontade em sede assemblear, instrumentalizada pelo voto. Tal direito é fundado nos princípios da garantia da propriedade e segurança jurídica.

Os autores Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira ensinam que existem três princípios fundamentais que norteiam o direito de voto, a saber:

- “a) o direito de voto é conferido ao acionista para que, participando da Assembléia Geral na qualidade de membro da sociedade, contribua com a manifestação da sua vontade para a formação da vontade social;
- b) o direito de voto é incindível da ação e somente pode ser exercido pelo acionista; e
- c) a decisão sobre o conteúdo de cada voto é privativo do acionista e não pode ser transferido a terceiro.”³⁰

Esses mesmos autores concluem o raciocínio sobre a matéria afirmando que “o direito de voto distingue-se dos demais porque é instrumento para que cada acionista possa tomar parte na ação comum, contribuindo para a formação da vontade social. A

²⁷ CUNHA, Rodrigo Ferraz Pimenta da. **Estrutura de Interesses nas Sociedades Anônimas: Hierarquia e Conflitos**. São Paulo: Quartier Latin, 2007. pp. 169-170.

²⁸ BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito Societário**. 9ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2004. p. 315.

²⁹ RIBEIRO, Renato Ventura. *Op. Cit.* p. 157.

³⁰ LAMY FILHO, Alfredo e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **A Lei das S.A.: Pareceres**. Vol. II. 2ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1996. p. 291.

funcionalidade do modelo de companhia pressupõe que o voto seja exercido no interesse da companhia: a realização do fim comum requer ação coletiva [...].”³¹

No direito de voto estão compreendidos todos os requisitos e aspectos inerentes à formação de opinião e ao ato da votação como: ingresso na reunião ou assembléia; presença e participação; direito ao uso da palavra; protesto; pedido de informação; esclarecimentos adicionais; suscitação de questão de ordem; e, expressão do voto verbal ou por escrito.³²

Cumpra esclarecer que, via de regra, o acionista com direito de voto é aquele detentor de pelo menos 1 (uma) ação ordinária. Nas palavras de Modesto Carvalhosa: “trata-se de direito de espécie, cabendo por lei às ações ordinárias, não podendo nem o estatuto nem a assembléia geral derogar, suprimir ou cercear o respectivo exercício.”³³

As ações preferenciais possuem por natureza direito de voto, porém no Brasil normalmente esse direito é suprimido para dar lugar a alguma ou algumas das vantagens estabelecidas no art. 17 da Lei das S.A. Usualmente os proprietários de ações preferenciais somente exercem o voto em deliberações que tratam de alteração de seus direitos e condições, como, por exemplo, no caso de não ocorrer o pagamento de seus dividendos no prazo estabelecido, de acordo com a previsão do art. 111, § 1º da mesma legislação.

Cabe ainda destacar que, o fato do acionista não ter o direito de voto não o impede de participar da assembléia, debatendo, solicitando informações, fazendo protestos, expressando sua opinião.³⁴ Entretanto, em regra geral e uma vez que observadas as exceções da lei societária, o acionista sem direito a voto não poderá participar da votação e não será computada sua manifestação, para fins de decisão assemblear.

Apesar de constituir direito, o voto deve ser exercido consoante às diretrizes fixadas em lei³⁵. Nessa esteira, lembramos que o art. 115 da Lei das S.A. estabelece ao acionista o dever de exercer o direito de voto no interesse da companhia. Isso porque, para garantir que o direito de voto cumpra sua função, tal dispositivo impõe limites para seu exercício, vedando a

³¹ LAMY FILHO, Alfredo e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Op. Cit.* p. 292.

³² RIBEIRO, Renato Ventura. *Op. Cit.* p. 163.

³³ CARVALHOSA, Modesto. **Acordo...** p. 91.

³⁴ VALVERDE, Trajano Miranda. *Op. Cit.* p. 431.

³⁵ RIBEIRO, Renato Ventura. *Op. Cit.* p. 158.

participação do acionista nas matérias em que possua interesse conflitante com o da companhia e o responsabilizando por eventual abuso de direito de voto. Sendo assim, observa-se que o direito de voto visa ainda, regular a responsabilidade daquele que o exerce.

“Neste contexto, não é permitido ao acionista exercer o seu direito de voto para proteger interesse particular em detrimento da companhia, sob pena de se configurar o desempenho irregular do poder jurídico de votar.”³⁶

Compete elucidarmos o que o legislador nomeia de “conflito de interesses” e “abuso de direito de voto”, nos termos do art. 115 da Lei das S.A..

Observem-se as palavras do autor Adriano Castello Branco sobre o conflito de interesses: “[...] haverá situação de conflito quando o acionista possuir, diante de determinada deliberação, um interesse dúplice (tanto na condição de acionista como individualmente e externo à sociedade), restando claro que tal duplicidade seja tamanha que ele não pode satisfazer um dos interesses sem sacrificar o outro.”³⁷

Em relação ao que seria abuso de direito de voto, acredita-se que a melhor definição se encontra no próprio *caput* do art. 115 da Lei das S.A., quando estabelece: “considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas.”

Por fim, importante dizer que a legislação societária brasileira prevê que a manifestação de voto abusiva é passível de anulação, assim como a deliberação será inválida caso os demais votos que a aprovaram não sejam suficientes para sua determinação.

Retornando ao tema em análise neste Sub-Capítulo, ressalta-se que também o acionista que apenas subscreveu sua participação no capital social, restando ainda, integralizá-la, poderá ser parte em pactos dessa natureza. Assim, tal acionista poderá exercer seus respectivos direitos, desde que esses não estejam suspensos pela assembléia geral da

³⁶ BRANCO, Adriano Castello. **O Conselho de Administração nas Sociedades Anônimas**. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2006. p. 94.

³⁷ BRANCO, Adriano Castello. *Op. Cit.* p. 95.

companhia. Tal suspensão se dá por força do disposto no art. 120 da Lei das S.A., que permite que o órgão assemblear suspenda, temporariamente, os direitos do acionista que esteja em falta com suas obrigações (como por exemplo: falta de integralização do capital social).

Em relação à existência de pactos entre acionistas e terceiros tem-se que são negócios jurídicos perfeitamente válidos, cuja eventual ilicitude somente poderá ser auferida em cada caso concreto. Entretanto, tal situação não constitui Acordo de Acionistas, e, por assim ser, não são enquadrados na norma legal do art. 118 da Lei das S.A..³⁸ Isto, pois, falta ao terceiro justamente o pressuposto mais importante para ser considerado parte em um Acordo de Acionistas, que é o de ser acionista da companhia, e, portanto, detentor de direitos perante esta.

Assim sendo, os Acordos de Acionistas firmados entre acionistas e terceiros terão validade apenas entre seus signatários, não sendo oponíveis à companhia ou a terceiros alheios ao pacto. Ainda, que tais acordos sejam arquivados na sede da companhia, não precisarão ser observados por ela, em razão de que não se encontram submetidos aos preceitos legais do citado art. 118.

Muito comum no mercado empresarial são os acordos firmados entre instituição financeira (bancos de investimento e de desenvolvimento) e acionistas de uma companhia, para concessão de financiamentos e crédito, os quais apesar de gerarem efeitos entre os pactuantes não poderão ser oponíveis perante terceiros ou perante a companhia, conforme anota Modesto Carvalhosa:

“Em virtude de ditos financiamentos, acionistas da companhia comprometem-se junto à instituição financeira credora a votar em determinadas matérias, consoante diretrizes preestabelecidas no próprio contrato de financiamento ou, então, mediante prévia consulta. Também a disponibilidade das ações emitidas e por emitir tem sido objeto dessas avenças, inclusive no tocante à obrigação de subscrever ou de abster de fazê-lo, nos futuros aumentos de capital.”³⁹

Com alguma semelhança, não há possibilidade jurídica para Acordos de Acionistas entre acionistas e a própria companhia. A companhia não é parte legítima para figurar nestes

³⁸ BARBI FILHO, Celso. *Op. Cit.* p. 39.

³⁹ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários...** 2003. p. 557.

pactos, vez que não possui a titularidade das ações representativas do capital social. Igualmente não se admite que a companhia se torne parte em Acordo de Acionistas utilizando-se, para isso, as ações que possui em tesouraria.

Nesse sentido, preleciona o autor Marcelo M. Bertoldi: “registra-se que não se admite a possibilidade da sociedade ser sócia dela própria, não é à toa que as ações em tesouraria terão seus direitos pessoais e patrimoniais suspensos, em especial no que se refere ao direito de voto e recebimento de dividendos, nos termos do art. 30 da Lei 6.404/76.”⁴⁰

Modesto Carvalhosa em seu estudo sobre Acordo de Acionistas noticia que apenas na Alemanha, período pós Primeira Guerra Mundial, admitiu-se que a companhia pudesse fazer parte de Acordo de Acionistas com a finalidade de possibilitar uma gestão estável das empresas e de evitar o controle estrangeiro. Esta situação perdurou até o ano de 1965 quando o legislador regulamentou a matéria, decidindo pela nulidade de pactos desta natureza que envolvessem a companhia como parte.⁴¹

Apesar desta impossibilidade jurídica, nada impede que a companhia possa ser interveniente anuente de Acordo de Acionistas, prática essa freqüente que visa reforçar a assunção de obrigações e funções que a companhia acumula em razão da realização deste pacto entre seus acionistas.

Com efeito, esclarece Denise Chachamovitz Leão de Salles: “poderá a sociedade, no entanto, anuir expressamente com seus termos, prática esta comumente adotada nos acordos celebrados sob a vigência da Lei Societária brasileira. Isso porque a anuência expressa é a prova irrevogável de conhecimento e da subsunção aos termos, que veio se somar à presunção de publicidade obtida pelo arquivamento do acordo na sede social e averbação nos livros societários.”⁴²

⁴⁰ BERTOLDI, Marcelo M. *Op. Cit.* p. 64.

⁴¹ CARVALHOSA, Modesto. **Acordo...** pp. 59-60.

⁴² SALLES, Denise Chachamovitz Leão de. **Acordo de Acionistas: Um Panorama Evolutivo.** In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de. (Coord.). *Sociedade Anônima. 30 anos da Lei 6.404/76.* São Paulo: Quartier Latin, 2007. p. 489.

Por sua vez, a legislação brasileira tampouco admite Acordo de Acionistas entre acionistas e administradores⁴³ da companhia, sendo esses considerados partes ilegítimas, uma vez que caracterizados como terceiros. Todavia, admite-se que no caso de administrador acionista, esse possa fazer parte de pactos daquela natureza, desde que o objeto do acordo não cause conflitos com as funções desempenhadas pelo administrador perante a companhia.

Nesse sentido, Luis Rodolfo Cruz e Creuz enaltece: “o objeto do acordo deverá respeitar os limites impostos pelo ordenamento jurídico, sendo vedadas quaisquer contratações envolvendo concessão de benefícios em troca de votos para eleição de administradores.”⁴⁴

Cumpra também, transcrever a lição de Celso Barbi Filho sobre o assunto: “são ilegais quaisquer estipulações para concessão de benefícios especiais pelos administradores a determinados acionistas em troca de eleição daqueles, pois isso configura venda de voto. Lamentavelmente, existem muito na prática tais contratos, sempre mascarados sob outras formas.”⁴⁵

Dessa forma, quando administrador sócio for parte em Acordo de Acionistas, importante observar que o objeto de tais pactos somente poderá conter disposições de voto de vontade, como no caso de eleição de administradores, e nunca voto de verdade, ou seja, aquele que tem por finalidade aprovação de contas da administração, do balanço geral e demonstrações financeiras.⁴⁶

2.2 CONCEITO DE ACORDO DE ACIONISTAS

Primeiramente, cumpre destacar que o Acordo de Acionistas pode ser aplicado a outros tipos societários que não somente à sociedade anônima. Ou seja, também outros tipos societários podem se aproveitar do instituto para ajustar interesses comuns entre seus sócios.

⁴³ Durante este estudo ao ser mencionado a figura do(s) administrador(es) da companhia quer-se, de fato, fazer alusão ao conselheiro e/ou diretor da companhia.

⁴⁴ CRUZ E CREUZ, Luís Rodolfo. *Op. Cit.* p. 62.

⁴⁵ BARBI FILHO, Celso. *Op. Cit.* p. 40.

⁴⁶ Situação que configura ilícito penal, nos termos do art. 177, VII, do Código Penal brasileiro.

Usualmente o Acordo de Acionistas é celebrado entre um dos dois principais grupos acionários de uma companhia: (i) acionistas detentores de poder de controle, que visam, fundamentalmente, manter suas posições acionárias e regular a forma como o controle deverá ser exercido dentro da companhia, e (ii) acionistas minoritários que, na maioria das vezes, se organizam para uniformizar suas decisões em busca de atingir uma força de expressão que possa influenciar nas deliberações societárias.

O autor Celso Barbi Filho assim define Acordo de Acionistas: “um contrato entre acionistas de uma mesma companhia, distinto de seus atos constitutivos, e que tem por objeto o exercício dos direitos decorrentes da titularidade das ações.”⁴⁷

Nesta mesma linha é o pensamento do autor Fran Martins: “ocorre Acordo de Acionistas quando, extra-estatutariamente, dois ou mais acionistas convencionam adotar, dentro de uma orientação comum, certas normas para o exercício do direito que possuem em relação à sociedade.”⁴⁸

Por sua vez, José Edwaldo Tavares Borba chama a atenção para o Acordo de Acionistas como “instrumento de equacionamento dos interesses e pretensões de acionistas ou grupo de acionistas face a outros acionistas ou outros grupos de acionistas, congregando os figurantes principais do universo societário.”⁴⁹

A essência do Acordo de Acionistas reside na garantia de estabilidade, que é proporcionada pela forma com que os acionistas pactuantes decidem que expressarão seus votos nas matérias levadas às assembleias da companhia, desde que obedecidos os limites impostos pela legislação brasileira.

Nessa esteira, pode-se afirmar que cumpre o Acordo de Acionistas a função de uniformizar os votos dos acionistas compromissados frente às deliberações da companhia, de maneira a gerar estabilidade para esses convenientes.

⁴⁷ BARBI FILHO, Celso. *Op. Cit.* p. 42.

⁴⁸ MARTINS, Fran. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas**. Vol. 2. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 1984. p. 119.

⁴⁹ BORBA, José Edwaldo Tavares. **Temas de Direito Comercial**. Rio de Janeiro: Renovar, 2007. p. 256.

Empresta-se o conceito de Modesto Carvalhosa para analisar mais a fundo o tema: “trata-se o Acordo de Acionistas de um negócio jurídico privado, concluído entre acionistas de uma mesma companhia, tendo por objeto a regulação do exercício dos direitos referentes e suas ações, tanto no que se refere ao voto como à negociabilidade das mesmas.”⁵⁰

Do comentário de Modesto Carvalhosa pode-se identificar três elementos que caracterizam o instituto do Acordo de Acionistas: (i) a natureza do pacto; (ii) as partes envolvidas; e (iii) o objeto contratado. Para o próximo Sub-Capítulo restará a análise da natureza jurídica do Acordo de Acionistas. Em relação às partes envolvidas, como já visto neste trabalho, devem ser elas, necessariamente, acionistas de uma mesma companhia. Por sua vez, quanto ao objeto do pacto, o princípio é que qualquer que seja a matéria determinada no Acordo de Acionistas, sempre deverá estar relacionada à regulação de direito vinculado à ação.

Pretendendo examinar melhor esta questão do objeto do Acordo de Acionistas, a exemplificação dada pela autora Rachel Sztajn:

“A variedade das matérias objeto de acordo de sócios é, efetivamente, larga, podendo desde voto – de forma ampla ou limitada – distribuição de resultados, preferência para aquisição de quota de qualquer sócio que desejar retirar-se, indicação de, ou veto a, administradores, ou o que mais possa compor interesses de grupos membros da sociedade. [...] Acordos de Acionistas podem também servir para organizar grupos de acionistas em bloco minoritários, permitindo a eleição de administradores nos colegiados membros que, de outra forma, seria impraticável.”⁵¹

Por fim, a definição de Acordo de Acionistas extraída do texto da autora Denise Chachamovitz Leão de Salles: “o acordo de voto é um pacto acessório, baseado na *affectio societatis* entre os acionistas, que visa harmonizar *a priori* interesses sociais e parassociais existentes [...]. Os acordos de voto inserem-se no âmbito da autonomia privada e têm por finalidade precípua congregar interesses do bloco de controle ou dos minoritários e influir nas deliberações assembleares.”⁵²

⁵⁰ CARVALHOSA, Modesto. **Acordo...** p. 9.

⁵¹ SZTAJN, Rachel. **Acordo de Acionistas**. In: SADDI, Jairo et al. *Fusões e Aquisições: aspectos jurídicos e econômicos*. São Paulo: IOB Thomson, 2002. pp. 275-276.

⁵² SALLES, Denise Chachamovitz Leão de. *Op. Cit.* p. 496.

2.3 NATUREZA JURÍDICA E PRESSUPOSTOS DE VALIDADE DO INSTITUTO

O Acordo de Acionistas pertence à categoria dos contratos, como um negócio jurídico que nasce da manifestação de vontade de dois ou mais acionistas, fundamentado na liberdade constitucional de associação, tendo em vista a produção de um determinado resultado em comum.

Para tanto, o Acordo de Acionistas sujeita-se aos pressupostos gerais de validade de todo negócio jurídico, de acordo com o art. 104 do Código Civil brasileiro, quais sejam: (i) partes capazes; (ii) objeto lícito, possível, determinado ou determinável; e (iii) forma prevista ou não vedada por lei.

O ponto de partida na celebração de um Acordo de Acionistas deriva de dois direitos protegidos pela Constituição Federal da República de 1988 em seu art. 5º, incisos IX e XVII, respectivamente, a liberdade de expressão e a liberdade de associação. Assim sendo, as partes pactuantes de um Acordo de Acionistas valem-se da liberdade de associação para unir-se em torno de um acordo e da liberdade de expressão para negociar as cláusulas, com a ressalva de que o fim a que se destina tal acordo deverá ser sempre lícito.

Vale ressaltar que o ato lícito é todo aquele que é permitido, ou não é proibido, pela legislação pátria, já o ato ilícito consiste em uma ação ou omissão contrária à lei. No dizer do jurista Orlando Gomes: “ato ilícito, é, assim, a ação ou omissão culposa com a qual se infringe, direta e imediatamente, um preceito jurídico do direito privado, causando-se dano a outrem.”⁵³

Ainda, sobre o tema, vale registrar o texto legal do art. 186 do Código Civil brasileiro: “aquele que, por ação ou omissão voluntária, negligência ou imprudência, violar direito e causar dano a outrem, ainda que exclusivamente moral, comete ato ilícito.”

⁵³ GOMES, Orlando. **Obrigações**. Atualizado por Humberto Theodoro Junior. 14ª ed. revista e atualizada. Rio de Janeiro: Forense, 2000. p. 179.

Retomando, o Acordo de Acionistas é pactuado entre acionistas que possuem interesses em comum, portanto, diz respeito apenas aos acionistas que o celebram, sem interferir no ente coletivo da companhia, não sendo necessário que todos os acionistas anuem ao pacto. Todavia, as partes celebrantes devem ser capazes, e, quando se fala em agente capaz, se refere àquele que possui pleno exercício das suas atividades civis, ou seja, a pessoa que possa exercer pessoalmente seus direitos e responder por suas obrigações.

Em consonância com a norma do art. 104 do Código Civil brasileiro, define-se partes capazes para atuar em Acordo de Acionistas as pessoas naturais, legalmente capazes ou devidamente representadas ou assistidas, aptas a manifestar declaração de vontade. Também as pessoas jurídicas, desde que regularmente representadas na forma de seus atos societários, serão consideradas capazes para fins de firmar Acordo de Acionistas.

Trazendo a regra da capacidade civil para a esfera do instituto do Acordo de Acionistas, compreende-se que será considerado agente capaz o pactuante que ocupe a posição jurídica de acionista da companhia, sobre a qual versa o objeto do acordo.

Em relação ao último requisito de validade do negócio jurídico, a forma prevista ou não vedada por lei, entende-se que existindo forma prevista em lei a ser seguida pelo contrato esta deverá ser obedecida, caso contrário a forma será livre, desde que não confronte com outra que seja proibida por determinação legal.

Quanto à forma do Acordo de Acionistas, obrigatoriamente, em conformidade com a legislação vigente, deverá ser elaborado e celebrado por escrito entre os pactuantes. A doutrina considera válido o Acordo de Acionistas que não possua forma escrita, desde que possa ser provado. No entanto, resta claro que não havendo acordo arquivado na sede da empresa,⁵⁴ esse não poderá ser oponível à companhia, nem a terceiros, gerando efeitos meramente *inter partes*. Isto é, apesar de válido, poderá ser inócuo se não feito por escrito.

Assim, apesar de obedecer os requisitos de validade do negócio jurídico, o Acordo de Acionistas não é disciplinado pelo direito civil, encontra-se dentro da esfera do direito societário (fonte formal), porém observando os princípios gerais do direito civil e as

⁵⁴ Conforme exigência do *caput* do art. 118 da Lei da S.A., o qual será examinado mais adiante neste estudo.

determinações do direito das obrigações (fonte material). Por assim ser, diz-se que a natureza do Acordo de Acionistas é de um contrato parassocial, ou seja, constituído paralelamente aos atos sociais da companhia, porém celebrado sem sua intervenção, alheio aos atos constitutivos da empresa, à sua organização e ao funcionamento de seus órgãos societários.⁵⁵

Nessa linha vale-se do ensinamento de Celso Barbi Filho: “o Acordo de Acionistas é essencialmente um contrato, cuja origem e disciplina fundamental estão no direito das obrigações. Suas particularidades decorrem de que ele disciplina direitos e relações dos acionistas de uma mesma companhia entre si mas, ao mesmo tempo, não se confunde com os atos constitutivos da sociedade, sendo, por isso, considerado ‘parassocial’.”⁵⁶

Somando a isso, o esclarecimento de Adriano Castello Branco quando afirma que “os Acordos de Acionistas, por serem um tipo de contrato que versa sobre direitos e obrigações são, todavia, conceituados como contratos parassociais na esfera da vida societária, uma vez que dispõe, extrassocialmente, sobre interesses individuais dos acionistas, tendo a validade e eficácia de suas cláusulas estrita relação com a sua adequação à legislação societária [...]”⁵⁷

A denominação de contrato parassocial aos Acordos de Acionistas foi introduzida por Oppo. Segundo o autor o sentido de parassocial aplica-se tanto ao de separação do regulamento legal e estatutário, como também ao sentido de coexistência, de dependência e acessoriedade com o estatuto. Nesse prisma, o Acordo de Acionistas é considerado contrato parassocial pois se posiciona “à margem do contrato social, embora dele dependa.”⁵⁸

Cumprido esclarecer uma vez mais, que “em função da natureza parassocial, entende-se que a companhia não possui legitimidade para figurar como parte em Acordos de Acionistas celebrados entre os seus próprios acionistas.”⁵⁹ É, portanto, a companhia, parte estranha ao acordo, podendo firmá-lo apenas na qualidade de interveniente anuente, de forma a dar conhecimento do que foi contratado no pacto.

⁵⁵ Raciocínio extraído da obra do autor Marcelo M. Bertoldi (*Op. Cit.* p. 14) ao parafrasear a lição do jurista Giorgio Oppo (*Le convenzioni parassociali tra diritto delle obbligazioni e diritto delle società. In: Rivista di Diritto Civile.* n. 6, Padova, Antonio Milani, 1987. p. 517).

⁵⁶ BARBI FILHO, Celso. *Op. Cit.* p. 32.

⁵⁷ BRANCO, Adriano Castello. *Op. Cit.* p. 241.

⁵⁸ LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. **Estudos e Pareceres sobre Sociedades Anônimas.** São Paulo: Revista dos Tribunais, 1989. p. 215.

⁵⁹ EIZIRIK, Nelson. **Temas de Direito Societário.** Rio de Janeiro: Renovar, 2005. p. 3.

Ademais, não se pode confundir aqui o contrato parassocial com o estatuto social da companhia. O estatuto social é aquele que regula a relação jurídica entre os acionistas e a companhia. Por sua vez, o contrato parassocial permanece estranho à essa relação, dizendo respeito apenas entre seus pactuantes. Portanto, percebe-se que o contrato parassocial coexiste com o estatuto social, não sendo esse absorvido por aquele ou vice-versa.

Enquanto no estatuto social estão presentes as regras que disciplinam a companhia e às quais ela própria e seus acionistas estão sujeitos, no Acordo de Acionistas, estes procuram regular seus interesses individuais em face da companhia.

Vale recorrer, novamente, ao esclarecimento do autor Celso Barbi Filho para elucidar a matéria:

“Com efeito, o Acordo de Acionistas contém declarações de vontade dos sócios sobre direitos e obrigações de sua esfera privada que, além de poderem não ser comuns à totalidade dos demais acionistas, têm conteúdo distinto das declarações presentes no estatuto social. Acresça-se a isso que a companhia não é parte nesse pacto acionário. Por tais razões, o Acordo de Acionistas é um contrato parassocial, ou seja, celebrado sem a interveniência da sociedade e alheio a seus atos constitutivos e alterações posteriores.”⁶⁰

Além disso, coloca-se o Acordo de Acionista como acessório ao estatuto social, vez que apesar de celebrado individualmente entre os acionistas da companhia, sua consecução depende da existência da pessoa jurídica, âmbito na qual se dará efetivamente sua execução.⁶¹

Importante salientar, que o Acordo de Acionistas somente possui validade uma vez observados os regramentos institucionais da companhia, previstos no estatuto social, sem o que não poderia ser cumprido por seus pactuantes.⁶²

É também o Acordo de Acionistas um contrato plurilateral e preliminar. Plurilateral, pois as partes não possuem interesses concorrentes e sim interesses comuns quanto ao exercício conjunto e pré-ajustado de seus direitos junto à companhia, além de que são acordos

⁶⁰ BARBI FILHO, Celso. *Op. Cit.* p. 40.

⁶¹ EIZIRIK, Nelson. *Op. Cit.* p. 25.

⁶² LAMY FILHO, Alfredo e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Op. Cit.* p. 290.

firmados “(a) pela intervenção de duas ou mais partes; (b) reciprocidade simultânea de direitos e obrigações entre todos os contratantes, e não apenas entre dois deles; (c) declaração sucessiva de vontades dos aderentes para a formação do contrato.”⁶³

Com efeito, o autor Arnold Wald esclarece sobre a plurilateralidade dos Acordos de Acionistas:

“A plurilateralidade de que se reveste o Acordo de Acionistas significa não simplesmente a pluralidade de subscritores do acordo, ou seja, número superior a dois, mas a existência de um conjunto de partes, num contrato de colaboração e até de parceria, com interesses globais idênticos e direitos e obrigações que incumbem a todos os contratantes, que poderão ser substituídos por outros, ou aos quais outras pessoas poderão ser acrescidas, integrando-se no contrato, que, por esse motivo, é considerado aberto.”⁶⁴

Por sua vez, é considerado preliminar em razão de que o Acordo de Acionistas contém regra a ser operada em tempo futuro, seja de uma promessa de contratar compra de ações, seja de emitir uma declaração de vontade correspondente a um voto, ou outra determinação contratual. De qualquer maneira, as cláusulas do Acordo de Acionistas dizem respeito sempre a evento futuro, que deverá ser adimplido e confirmado eventualmente por alguma reunião assemblear, ou por outro órgão deliberativo da companhia.

2.4 REQUISITO DA PUBLICIDADE

Importante notar outro requisito fundamental, o qual permite que o Acordo de Acionistas possa ser oponível contra terceiros estranhos ao pacto, de forma a gerar seus devidos reflexos. Trata-se do requisito da publicidade, direito consagrado no *caput*, §1º e §5º do art. 118 da Lei das S.A., os quais determinam que os Acordos de Acionistas somente adquirem eficácia, para os fins especificados na lei, quando arquivados nas sedes das

⁶³ ASCARELLI, Tullio. **Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado**. 2ª Ed. São Paulo: Saraiva, 1969. pp. 271-283.

⁶⁴ WALD, Arnold. **O Acordo de Acionistas e o Poder de Controle do Acionista Majoritário**. In: Revista de Direito Mercantil: Industrial, Econômico e Financeiro. São Paulo: Malheiros, Abr/Jun, 1998. p. 10.

companhias e quando as obrigações ou ônus deles decorrentes estiverem averbados nos livros de registro e nos certificados de ações eventualmente emitidos.

Nesse sentido, esclarece o autor José Edwaldo Tavares Borba:

“O Acordo, para que seja observado pela companhia, deverá ser arquivado na sua sede. A oponibilidade a terceiros depende, entretanto, de averbação nos livros de registro (nominativas) e nos controles da instituição financeira responsável (ações escriturais), ficando as ações assim averbadas excluídas das negociações de mercado (bolsa ou balcão). O simples arquivamento na sede da sociedade não é, portanto, suficiente para alcançar terceiros, aos quais somente se opõem as obrigações e os ônus averbados nos registros. Inexistentes as averbações, a obrigação da sociedade, de observar o acordo, sucumbirá sempre que se defrontar com interesses de terceiros.”⁶⁵

Com efeito, após arquivado o Acordo de Acionistas na sede da companhia, caberá a ela providenciar as respectivas averbações nos livros de registro de ações e certificados de ações, se emitidos. Tais averbações geram responsabilidades para a companhia, no sentido de ser necessária a observância dos termos de restrições de circulação de ações, pactuadas no acordo, nos casos de operações que envolvam transferências de ações.

Uma vez realizadas alienações e transferências de ações em desrespeito ao Acordo de Acionistas arquivado e averbado na sede da companhia o negócio poderá ser anulável, sendo que os pactuantes poderão postular a execução específica do acordo para fazer valer seus direitos, bem como a responsabilização da companhia por eventual omissão na transação.

No tocante às operações de transferências das ações gravadas com estipulações de Acordo de Acionistas, regularmente registrados na sede da companhia, importa observar que ocorrerá não somente a transferência do título mobiliário, como também a transferência automática dos deveres, ônus e responsabilidades estabelecidas no pacto para o novo titular e acionista da companhia.⁶⁶ Não havendo necessidade, para tanto, de ser firmada qualquer declaração no ato da transferência sobre a aceitação dos termos do Acordo de Acionistas.

⁶⁵ BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito...** p. 345.

⁶⁶ COMPARATO, Fábio Konder. **Acordo de Acionistas e Interpretação do art. 118 da Lei das S/A.** In: Revista dos Tribunais. Vol. 527. São Paulo, 1979. p. 37.

Entretanto, vale esclarecermos que dado o princípio da *relatividade dos contratos*,⁶⁷ o contrato firmado entre particulares gera relação jurídica somente entre os pactuantes, na medida em que o ato jurídico respeita a autonomia da vontade, de forma que um acordo não possui o condão de obrigar terceiro que não pactuou e não manifestou sua vontade em contrair qualquer direito ou obrigação.

Nesse prisma, o Acordo de Acionistas não tem o poder de obrigar estranho ao pacto, todavia nada impede que *efeitos reflexos*⁶⁸ da convenção recaiam sobre terceiros. Para não ocorrer qualquer surpresa nesse sentido, é que serve o princípio da publicidade e a determinação legal dos Acordos de Acionistas serem arquivados na sede da companhia, de maneira que qualquer estranho ao pacto possa ter conhecimento e mensurar os efeitos que por ventura venham a existir.

Importante observar ainda, o esclarecimento de Nelson Eizirik: “de fato, para que o acordo seja eficaz perante a companhia, basta que ele esteja arquivado na sede social (artigo 118, *caput*), enquanto que para que ele possa ser oponível perante terceiros faz-se necessária a sua averbação no Livro de Registro de Ações Nominativas ou no certificado das ações, se estes tiverem sido emitidos (artigo 118, § 1º).”⁶⁹

Assim também preleciona o autor Fábio Konder Comparato:

“O arquivamento do instrumento do acordo na sede da companhia procura estender à própria sociedade os efeitos da convenção naquilo que ela entende, diretamente, com o seu funcionamento regular, isto é, o exercício do voto em assembléia. Já a averbação das estipulações dos acordos nos livros de registro e nos certificados acionários é apresentada como condição de sua oponibilidade à terceiros, vale dizer, não mais *interna corporis*, na atuação dos órgãos societários, mas perante não-acionistas, interessados na aquisição de ações emitidas pela sociedade e vinculados a um acordo.”⁷⁰

⁶⁷ Acerca do princípio da relatividade dos contratos ensina Luis Gastão Paes de Barros Leães: “efetivamente, dado o princípio da relatividade dos contratos, os efeitos de um Acordo de Acionistas atingem apenas as partes vinculadas à relação negocial, não repercutindo na esfera jurídica de terceiro, não participante do negócio.” (**Pareceres**. Vol. II. São Paulo: Editora Singular, 2004. p. 1107.)

⁶⁸ Empresta-se a expressão “efeitos reflexos” da obra de Fábio Konder Comparato, quando afirma: “sucede que um contrato pode, também, produzir efeitos reflexos em relação a alguns terceiros, os quais, embora não sendo titulares de direitos e deveres quanto às prestações contratuais, vêm, não obstante, o contrato ingressar em sua esfera jurídica própria como fato que deve ser respeitado. A produção destes efeitos reflexos, em material obrigacional, liga-se aos regimes da publicidade ou das notificações.” (**Novos Ensaios e Pareceres de Direito Empresarial**. Rio de Janeiro: Forense, 1981. p. 58.)

⁶⁹ EIZIRIK, Nelson. *Op. Cit.* p. 28.

⁷⁰ COMPARATO, Fábio Konder. **Novos Ensaios...** p. 60.

Seguindo nessa linha de raciocínio, ressalta-se que apesar dos efeitos do Acordo de Acionistas poderem recair sobre terceiros estranhos ao pacto, o contrário não é verdadeiro, assim, contratos firmados entre acionistas e terceiros são apenas válidos entre seus signatários, mas inoponíveis à companhia e a outros acionistas, não podendo ser arquivados na sede da companhia para os fins do art. 118 da Lei das S.A..

No momento do arquivamento do Acordo de Acionistas na sede da companhia, deverão os partícipes indicar um representante. O representante deve ser indicação dos acionistas, podendo ser algum deles ou terceiro. Não possui o representante a função de representar os acionistas, a menos que possua procuração específica para tal fim. Sua função resume-se a esclarecer, interpretar e elucidar o disposto nas cláusulas do Acordo de Acionistas para quem possa interessar, bem como informar aos acionistas e levar informação à companhia, tudo sempre relacionado ao Acordo de Acionistas.

2.5 TÉRMINO E DISSOLUÇÃO

Os Acordos de Acionistas possuem prazo variado de duração. Alguns nascem tendo em vista a realização de um evento pré-determinado e passado esse acontecimento o pacto perde seu objeto e se desfaz. Em outras situações, a convenção é elaborada para o fim de acompanhar a rotina das atividades societárias, acompanhando diversos atos deliberativos da companhia.

Nessa última hipótese, e, especialmente em se tratando de acordo de voto, deve-se tomar cuidado para que o pacto não se torne eterno, de modo a caracterizar a cessão de voto, na medida em que um acordo sem termo final pode excluir definitivamente o direito de voto do acionista signatário.⁷¹

Com efeito, como qualquer contrato, o Acordo de Acionistas pode vigorar por prazo determinado ou indeterminado, em conformidade com o estipulado pelas partes. Havendo

⁷¹ BERTOLDI, Marcelo M. *Op. Cit.* p. 99.

determinação de prazo, não poderão as partes dele se desvincular, a não ser por mútuo consentimento ou uma vez findo o prazo de duração, quando os efeitos do pacto estarão extintos.⁷²

Por outro lado, no caso do acordo vigorar por prazo indeterminado, no qual o término está vinculado a um fato futuro e incerto, não havendo prazo de vigência expresso, a lei permite que qualquer das partes, unilateralmente e a qualquer tempo, possa denunciar o acordo, desde que o faça mediante aviso prévio com prazo razoável e de boa-fé.

A rescisão por meio de denúncia deverá ser procedida mediante emissão de declaração de vontade da parte que não possui mais interesse na continuidade do acordo, produzindo seus efeitos a partir do momento em que tal declaração chegar ao conhecimento da contraparte.

Há na doutrina societária, alguns autores defensores da impossibilidade da denúncia imotivada no Acordo de Acionistas por prazo indeterminado.

Modesto Carvalhosa anota em seus comentários ao art. 118 da lei das S.A. que se a avença for por prazo indeterminado, sua dissolução deverá ser sempre motivada, ocorrendo em função de quebra da *affectio*, pelo dissídio de vontades das partes, ou, ainda, por deslealdade em face dos pactuantes e do interesse social.⁷³

Para o autor Arnold Wald os acordos não são contratos alheios aos atos constitutivos das sociedades “e do mesmo modo que as sociedades, não são suscetíveis de ser rescindidos por denúncia unilateral, dependendo de acordo bilateral ou de sentença judicial para que ocorra sua rescisão.”⁷⁴

Entretanto, a maioria dos doutrinadores não compartilha da opinião de atrelar o prazo de duração do Acordo de Acionistas com o prazo de existência da companhia; como diz José Edwaldo Tavares Borba:

⁷² LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros, **Pareceres**. p. 1151.

⁷³ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. Vol. 2. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2008. pp. 573-574.

⁷⁴ WALD, Arnold. **Do Descabimento de Denúncia Unilateral de Pacto Parassocial que Estrutura o Grupo Societário**. Revista de Direito Mercantil 81/13.

“A idéia por alguns já esboçada, de vincular o prazo do acordo ao prazo de duração da sociedade, parece-me insustentável, posto que vincularia os membros do acordo indefinidamente, e sem oportunidade de denúncia. Deve-se considerar que o Acordo de Acionistas, por ser um contrato, encontra-se sujeito aos princípios gerais aplicáveis à espécie, entre os quais se submete todos os contratos por tempo indeterminado à denúncia unilateral.”⁷⁵

Seguindo na linha da possibilidade jurídica da denúncia unilateral em Acordo de Acionistas por prazo indeterminado, tem-se nessa hipótese que a denúncia procedida de boa-fé e mediante aviso-prévio não acarretará a obrigação de indenizar perdas e danos, todavia nada impede que contratualmente as partes estipulem uma multa pecuniária a ser observada, de acordo com o disposto no art. 118, § 6º da Lei das S.A..

Ademais, vale esclarecer que a dissolução do Acordo de Acionistas poderá ser total ou parcial. Será parcial quando um pactuante se retira do pacto, permanecendo a convenção válida em relação aos demais signatários, vez que a existência do pacto não depende da presença das ações daquele participante.

Todavia, no caso da avença se tornar impraticável com a retirada de alguma parte, como no caso de acordo de comando, no qual a retirada de parte significa o desenquadramento da posição de controle, o efeito será a própria dissolução total do pacto. A dissolução total aplica-se ainda, no caso de acordo de defesa, hipótese na qual a retirada de uma parte importa no fim do acordo, em razão dos signatários não possuírem mais um número determinado de ações que garanta o exercício de direitos destes minoritários perante a companhia.⁷⁶

Por fim, também verifica-se a ocorrência de dissolução total do Acordo de Acionistas quando do desaparecimento da pessoa jurídica em relação à qual as ações dos pactuantes estão vinculadas. Não existindo mais a companhia, não existirá igualmente o pacto parassocial.

⁷⁵ BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito...** pp. 343-344.

⁷⁶ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários...** 2008. p. 559.

3. OBJETO E MODALIDADES DO ACORDO DE ACIONISTAS

Encontram-se dispostas na própria Lei das S.A., especificamente no *caput* do art. 118, as matérias sobre as quais poderá versar um Acordo de Acionistas: (i) compra e venda de ações; (ii) preferência para adquiri-las; e, (iii) exercício do direito ao voto ou do poder de controle.

Sem prejuízo da regra estabelecida pelo *caput* do art. 118, o Acordo de Acionista poderá dispor sobre outros assuntos, que não os especificamente listados na lei, entretanto, nesse caso, somente as disposições sobre as matérias legalmente previstas serão vinculantes para a companhia.⁷⁷ As demais matérias, objetos de Acordo de Acionistas, obrigam os acionistas signatários do pacto, mas não a companhia e não gozam da proteção legal⁷⁸ em relação ao instituto.

Esse é também o raciocínio de Luiz Gastão Paes de Barros Leães:

“Assim, o Acordo de Acionistas, como ajuste de Direito Privado, poderá ter por objeto tudo aquilo que não seja defeso em lei, eleito pelos pactuantes para a satisfação de suas necessidades, no livre exercício da autonomia privada, não estando eles limitados a versar apenas sobre o direito de voto ou a negociabilidade das ações. Nesses casos, porém, a eficácia e a validade do negócio *inter partes*, se bem que inquestionáveis, não colhem os efeitos típicos do instituto, reservados aos objetos previstos na lei, não estando nem a companhia nem terceiros obrigados à observância dos termos do contrato.”⁷⁹

Ainda, em relação ao objeto do Acordo de Acionista, o autor Modesto Carvalhosa chama a atenção para o problema da inespecificidade das convenções quanto às matérias e às diretrizes dos votos. Segundo o autor “não pode a avença ser universal, pois isso representaria uma delegação de voto plena, sem um objetivo claro que pudesse ser cotejado com o interesse social.”⁸⁰

⁷⁷ Desde que o Acordo de Acionista esteja devidamente arquivado na sede da companhia, conforme determina a norma do *caput* do art. 118 da Lei das S.A..

⁷⁸ Benefício da execução específica do Acordo de Acionistas, determinada pelo § 3º do art. 118 da Lei das S.A..

⁷⁹ LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. **Pareceres**. p. 1145.

⁸⁰ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários...** 2008. p. 572.

Igualmente, aprende-se da lição de Calixto Salomão Filho o entendimento de que a convenção não poderá infringir as disposições estabelecidas nos atos internos da companhia, assim: “como instrumento de organização de instância parassocietária o acordo de acionistas não pode contrariar a própria estrutura societária. Portanto, e essa observação é óbvia, não é admissível qualquer acordo que possa, de maneira direta ou indireta, ferir os estatutos sociais ou a lei.”⁸¹

Existem pontos limítrofes para a contratação de um Acordo de Acionistas,⁸² isto é, a liberdade de contratar um pacto parassocial está restrita a limites legais e societários, os quais não podem ser ultrapassados, sob pena do acordo ser invalidado ou considerado nulo. Os limites são: (i) a impossibilidade de indeterminação do objeto; (ii) a proibição de disposição que leve a cessão do direito de voto e/ou a negociação do voto; (iii) não violação à legislação, especialmente antitruste, e/ou ser contrário à economia popular por parte do acordo; (iv) não criação de condição que ocasione o abuso de poder e/ou abuso de voto; (v) não inclusão de disposição que imponha declaração de verdade; e, (vi) a inexistência de conflito ou ameaça ao interesse social da companhia.⁸³

Observadas as diretrizes acima mencionadas, verifica-se que existe uma ampla liberdade contratual no que tange ao conteúdo dos Acordos de Acionistas, desde que não se trate de venda arbitrária de votos⁸⁴ ou de manipulação desses, conforme ensina o Professor Fábio Ulhoa Coelho:

“Em princípio, os acionistas podem contratar sobre quaisquer assuntos relativos aos interesses comuns que os unem, havendo, a rigor, um único tema excluído do campo da contratação válida: a venda de voto. É nula a cláusula de acordo de acionista que estabeleça, por exemplo, a obrigação de votar sempre pela aprovação das contas da administração, das demonstrações financeiras ou do laudo de avaliação de bens ofertados à integralização do capital social. Também é nula a estipulação de um acionista votar segundo a determinação de outro.”⁸⁵

⁸¹ SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Novo Direito Societário**. 2ª. ed. reformulada. São Paulo: Malheiros, 2002. p. 107.

⁸² CRUZ E CREUZ, Luís Rodolfo. *Op. Cit.* p. 74.

⁸³ BARRETO, Celso de Albuquerque. **Acordo de Acionistas**. Rio de Janeiro: Forense, 1982. pp. 63-66.

⁸⁴ A transferência e venda de direito de voto são tipificadas como crime, nos termos do art. 177, § 2º do Código Penal brasileiro.

⁸⁵ COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial**. Vol. 2. São Paulo: Saraiva, 2005. p. 315.

Analisando o comentário do professor Fábio Ulhoa Coelho *supra*, reitera-se a inadmissibilidade de pactuar em Acordo de Acionistas sobre prévia aprovação de contas da administração, demonstrações financeiras e laudos de avaliação. É impossível o acionista manifestar sua declaração de vontade⁸⁶ antes mesmo de verificar a situação jurídica e econômica da companhia, além de caracterizar claro desvio de finalidade, tanto do pacto, como do direito de voto do acionista.

Nesse sentido, empresta-se o ensinamento dos mestres Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira: “com efeito, ‘subscrever as propostas da administração’, significa aprová-las por antecipação, sem conhecê-las, votá-las sem exame, anular a função de assembléia geral, esterilizar o órgão máximo de S.A., deslocando suas funções para a administração, e desnaturando a organização institucional da companhia.”⁸⁷

Sendo a ação indivisível⁸⁸, no sentido de ser impraticável transferir em separado cada um dos direitos da ação, apresenta-se impossível dissociar a titularidade do acionista do exercício do direito ao voto. Não obstante, ser possível que o titular da ação disponha do exercício dos direitos assegurados nesta, bem como das vantagens econômicas deles decorrentes, de maneira que estes elementos podem ser objeto de negociação pelo acionista.⁸⁹

Assim sendo, em razão da possibilidade do acionista negociar o exercício dos direitos decorrentes da titularidade da ação, e, mediante a necessidade de harmonização de interesses com um fim em comum, nascem os Acordos de Acionistas contendo obrigação de fazer ou não fazer para os pactuantes.

Antes de adentrar ao estudo das modalidades de Acordo de Acionistas, cabe resgatar a lição de Fábio Konder Comparato sobre direito de voto para poder compreender a importância de um ajuste de voto: “o direito de voto entende com o próprio funcionamento da sociedade por ações e constitui um modo de atuação sobre o patrimônio social. O seu

⁸⁶ Emitir declaração de vontade seria o mesmo que emitir “voto de vontade”, o que o autor André de Albuquerque Cavalcanti Abbud ensina que existe quando o acionista manifestante presta declaração com elemento discricionário ou intencional.

⁸⁷ LAMY FILHO, Alfredo e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Op. Cit.* p. 296.

⁸⁸ Nos termos do art. 28 da Lei das S.A., o qual estabelece “a ação é indivisível em relação à companhia”.

⁸⁹ LAMY FILHO, Alfredo e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Op. Cit.* p. 292.

exercício interfere, por isso mesmo, com o direito individuais dos demais acionistas, co-participantes nesse patrimônio coletivo.”⁹⁰

Por conseguinte, pode-se afirmar que o Acordo de Acionistas tem como objeto específico reger o comportamento dos acionistas em relação à companhia de que participam, e o direito de voto e a negociabilidade das ações são, certamente, as matérias mais comuns pactuadas.

Na realidade, o objeto de todo contrato é composto pelo conjunto das obrigações assumidas pelas partes, formando um complexo de normas por meio de um comportamento negocial, sendo algumas destas normas essenciais e outras acidentais, com a finalidade de gerar certa situação jurídica predeterminada.⁹¹

3.1 ACORDO DE VOTO

No direito societário, tendo por base a aplicação do art. 118 da lei das S.A., encontram-se duas modalidades mais comuns de Acordo de Acionistas, o acordo de voto e o acordo de bloqueio.

O acordo de voto é a modalidade de Acordo de Acionistas primordial, diz respeito tanto ao exercício do direito ao voto como do poder de controle, de forma a garantir aos partícipes do acordo estabilidade acionária e administrativa dentro da companhia.

Extrai-se das palavras do autor Luís Rodolfo Cruz e Creuz um conceito de acordo de voto: “os acordos de voto visam a regulamentar os direitos políticos das partes signatárias do pacto parassocial. O escopo dos acordos de voto é influir nas deliberações assembleares, visando a fazer valer os interesses do grupo vinculado pelo pacto, de sorte a garantir o poder de controle, eleição de membros dos órgãos colegiados da sociedade.”⁹²

⁹⁰ COMPARATO, Fábio Konder. **Novos Ensaios...** p. 81.

⁹¹ LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. **Pareceres.** p. 1146.

⁹² CRUZ E CREUZ, Luís Rodolfo. *Op. Cit.* pp. 67-68.

Em relação ao conteúdo do acordo de voto, observa-se, via de regra, que tal instrumento somente poderá versar sobre o que se denomina “voto de vontade”, isto é “aquela declaração que possui elemento discricionário ou intencional do acionista manifestante, como no caso de eleição de administradores, estabelecimento de diretrizes empresariais, etc. São inválidas as avenças que tenham por objeto ‘voto de verdade’, entendido como aquele meramente declaratório da legalidade dos atos de administradores.”⁹³

Com efeito, ensina Luiz Leonardo Cantidiano que nos acordos de voto “são estabelecidas normas e procedimentos que devem ser observados quando da manifestação da vontade de cada um para no processo de formação da vontade social.”⁹⁴ Ademais, complementam o raciocínio as palavras de Celso Barbi Filho, quando afirma que “o exercício do voto contratado e a preponderância nas deliberações da assembléia geral se faz por meio de especificação, no acordo, das matérias que deverão ser objeto de voto uniforme. Dita especificação é fundamental, pois não se admitem acordos em ‘aberto’.”⁹⁵

Os mecanismos para ajustar os votos dos pactuantes de um acordo de voto variam. É comum a previsão de reuniões prévias⁹⁶ entre os signatários do pacto para decidirem o sentido do voto conjunto, quase como uma assembléia antecipada, com lavratura da ata respectiva, que passa a fazer parte integrante do acordo. Importante notar que nas reuniões prévias a deliberação será sempre tomada por maioria absoluta dos convenientes, sendo que devem ser observados os requisitos de convocação e instalação estabelecidos no Acordo de Acionistas, para que a reunião prévia seja validada.

Sobre a uniformização da decisão da reunião prévia, bem expõe novamente Luiz Leonardo Cantidiano: “segundo prevêm acordos desta natureza, a decisão alcançada na reunião prévia vincula os votos de todos os signatários do ajuste, mesmo aqueles que tiverem sido derrotados na aludida reunião.”⁹⁷

⁹³ ABBUD, André de Albuquerque Cavalcanti. *Op. Cit.* p. 108.

⁹⁴ CANTIDIANO, Luiz Leonardo. **Estudos de Direito Societário**. Rio de Janeiro: Renovar, 1999. p. 80.

⁹⁵ BARBI FILHO, Celso. *Op. Cit.* p. 42.

⁹⁶ “A reunião prévia é o instrumento do exercício do poder-dever de controle comum, significando que todos os signatários do acordo de voto em bloco estão vinculados por um denominador comum [...]. Trata-se a reunião prévia de um órgão interno soberano indispensável da comunhão do controle”. (CARVALHOSA, Modesto. **Comentários...** 2008. p. 529).

⁹⁷ CANTIDIANO, Luiz Leonardo. **Reforma da Lei das S.A. Comentada**. Rio de Janeiro: Renovar, 2002. p. 131.

Existe a possibilidade de acionistas de uma companhia resolverem firmar acordo de voto para estabelecer quorum majorado de deliberação para matérias vinculadas a alterações na estrutura de capital, na distribuição de dividendos e na reorganização societária (fusão, incorporação e cisão). Isso busca garantir que modificações desse porte não sejam decididas sem aprovação de certa parcela dos acionistas, de forma a incluir nessas deliberações também os acionistas minoritários.⁹⁸

Dentre as hipóteses de acordos de voto, destacam-se neste estudo duas mais comuns utilizadas na prática empresarial e comentadas pela doutrina: o acordo de comando e o acordo de defesa, os quais passam a ser examinados.

3.1.1 ACORDO DE COMANDO E ACORDO DE DEFESA

Em razão da previsão legal existente no *caput* do art. 118 da Lei das S.A. estabelecendo o exercício do poder de controle, encontra-se na doutrina o chamado “acordo de comando”, também conhecido por acordo de voto em bloco, acordo de controle, ou ainda, acordo de mando. Tal instituto corresponde ao “*pooling agreement*” do direito norte-americano,⁹⁹ seu escopo é o exercício comum do controle acionário.

O controle decorrente de Acordo de Acionistas diferencia-se do controle exercido por acionistas de uma companhia, puro e simplesmente existente, em razão da detenção da maioria das ações com direito a voto, bem como se diferencia do controle detido por meio de uma *holding*. Nessas situações os interesses dos acionistas não estão ajustados, ao contrário do que ocorre no Acordo de Acionistas¹⁰⁰, no qual os pactuantes alinham seus interesses de modo a conferir estabilidade nas relações societárias, como será visto mais adiante.

⁹⁸ WALD, Arnold. **O Acordo...** p. 13.

⁹⁹ Modelo no qual o acionista mantém todos os seus direitos resguardados, inclusive o de propriedade, restringindo tão somente o exercício do direito de voto em razão da convenção pactuada.

¹⁰⁰ CARVALHOSA, Modesto. **Acordo...** pp. 126-127.

Nesse mote, é fundamental abriremos um parêntese para definir o que vem a ser o poder de controle e delinear a figura do acionista controlador.¹⁰¹ Estabelece o art. 116 da Lei das S.A.:

“Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:

- a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e
- b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.”

Como se percebe da leitura do mencionado artigo, o poder de controle pode ser definido como a capacidade de gerir as atividades empresariais e orientar os órgãos administrativos da companhia.

Nesse sentido, a lição de dois dos autores da Lei das S.A., Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira: “o acionista controlador exerce, permanentemente, o poder político, porque a titularidade do bloco de controle que lhe assegura a capacidade de determinar as deliberações da Assembléia Geral permite dirigir as atividades sociais na certeza de que suas decisões serão formalmente confirmadas pelo órgão social – transformar-se-ão em ‘lei’ para a sociedade.”¹⁰²

Cumpre notar que “o poder de controle é um direito-função, cujo exercício somente se justifica em razão de um fim”,¹⁰³ o qual seria, em um primeiro momento, a consecução do objeto social da companhia e, em segundo lugar o cumprimento da sua função social.

A Lei das S.A., em consonância com o art. 170 da Constituição Federal, na alínea “a” do § 1º do art. 117, associa a atividade empresarial ao interesse nacional, de maneira que o desenvolvimento daquela não seja lesivo a esse. Da análise desta instrução legal e sob a

¹⁰¹ Neste estudo utiliza-se o termo “controle” conforme empregado na Lei das S.A., ora destinado a caracterizar o poder de controle e outras vezes referindo-se ao bloco de controle.

¹⁰² LAMY FILHO, Alfredo e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Op. Cit.* p. 235.

¹⁰³ Conforme raciocínio do autor Modesto Carvalhosa (*Acordo...* p. 122) ao utilizar a idéia de “o poder de controle como direito-função” desenvolvida pelo autor Fábio Konder Comparato (*O Poder...* p. 283).

ótica da função social da empresa, verifica-se que é dever dos controladores¹⁰⁴ primar pela consecução do objeto social da companhia, sem que para tanto, distancie-se do cumprimento da sua função social a.

À vista de tais fatos, esclarecedoras são as palavras do autor Adriano Castello Branco: “[...] não devem os controladores e administradores de uma sociedade objetivar apenas a consecução dos seus próprios objetivos, mas também observar o cumprimento da função social da sociedade, atendendo assim, ao disposto no art. 170 da Constituição Federal brasileira, sem que, para tanto, a sociedade tenha de se sacrificar e desvirtuar-se do seu objetivo precípua, o lucro.”¹⁰⁵

Os deveres e responsabilidades inerentes à figura do acionista controlador restam por diferenciá-lo dos demais acionistas da companhia. Além de zelar pela gerência das atividades empresariais, controle dos órgãos administrativos, consecução do objeto social e realização da função social, “o acionista controlador tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender (nos termos do parágrafo único do art. 116 da Lei das S.A.).”¹⁰⁶

Em suma, o acionista controlador deve usar seu poder para perseguir a realização do objeto da companhia (atividade meio), o qual é indispensável para a obtenção do lucro (atividade fim)¹⁰⁷, sendo que de seu amplo poder de ingerência sobre os negócios sociais decorrem justamente seus deveres e responsabilidades.

Ademais, cabe mencionar que o art. 117 da lei elenca, exemplificativamente, as hipóteses de responsabilidade que lhe cabem em razão de abuso de poder.

As palavras do autor Fábio Konder Comparato resumem bem a sensação do legislador brasileiro ao estabelecer os citados dispositivos legais: “ora, o poder reconhecido pela lei ao empresário é, tecnicamente, uma *função*, não uma prerrogativa de gozo no

¹⁰⁴ A Lei das S.A. estende este dever também aos administradores da companhia, nos termos do § 2º do art. 117 e do art. 154 da Lei das S.A..

¹⁰⁵ BRANCO, Adriano Castello. *Op. Cit.* p. 23.

¹⁰⁶ BRANCO, Adriano Castello. *Op. Cit.* p. 18.

¹⁰⁷ CUNHA, Rodrigo Ferraz Pimenta da. *Op. Cit.* p. 180.

interesse próprio, por isso que o controle não se confunde, de forma alguma, com a propriedade.”¹⁰⁸

Ainda, visando complementar a delimitação legal do art. 117 em relação ao abuso de poder e regulamentar ainda mais a matéria, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) baixou a Instrução n. 323,¹⁰⁹ que discorre sobre hipóteses fáticas onde se presume o exercício abusivo de poder pelo controlador em companhia aberta.

Continuando, o bloco de controle possui as mesmas prerrogativas do acionista controlador, bem como as mesmas responsabilidades, podendo se apresentar como bloco único ou múltiplo. Não obstante, pode-se afirmar que o grupo de controle agirá como se acionista controlador fosse, apesar de não se poder dizer que o contrário seja verdadeiro, já que apenas um membro do grupo de controle não poderá agir desta forma individualmente.¹¹⁰

Esse é o pensamento do autor Luiz Gastão Paes de Barros Leães: “o poder de controle é, destarte, atributo do grupo, considerado coletivamente, e não dos seus componentes, isoladamente considerados.”¹¹¹

Assim, o acordo de votos será de comando quando se destina à obtenção ou manutenção do poder da companhia, “evitando que eventuais divergências entre os membros do bloco causem a perda da condição majoritária.”¹¹² Tal acordo pode se dar entre grupos que isoladamente detenham o controle e se reúnam para tal fim por meio de acordo de voto, ou entre o acionista controlador e um minoritário que se unem para assegurar determinado interesse em comum. Ressalva-se, entretanto, que os acionistas pactuantes deverão ser sempre detentores de ações com direito a voto, nos termos já mencionados anteriormente.

Os autores Modesto Carvalhosa e Nelson Eizirik assim caracterizam este tipo de acordo: “mais comuns são os acordos de comando, pelos quais grupos que, isoladamente, não deteriam o controle de companhia, se unem, através do instrumento contratual de Acordo de

¹⁰⁸ COMPARATO, Fábio Konder. **O Poder...** p. 86.

¹⁰⁹ Disponível em <www.cvm.gov.br>.

¹¹⁰ COMPARATO, Fábio Konder. **O Poder...** p. 43.

¹¹¹ LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. **Pareceres.** p. 1310.

¹¹² RIBEIRO, Renato Ventura. *Op. Cit.* p. 342.

Acionistas, para regular o controle de sociedade anônima, garantindo a cada grupo determinados direitos e posições na gestão da sociedade.”¹¹³

Conseqüentemente, o ajuste de voto de comando trará como efeito imediato a obtenção ou solidificação da posição de controle da companhia pelo grupo subscritor do acordo, de modo a propiciar uma direção estável, e, como efeito mediato, a implementação de uma política empresarial satisfatória para os pactuantes.¹¹⁴

De fato, o acordo de comando produz o mesmo resultado que seria obtido se uma sociedade *holding* detivesse o poder de controle da companhia. Ou seja, as decisões seriam tomadas de uma maneira única, o voto seria proferido em um único sentido, muito embora a celebração de um acordo claramente seja um meio mais simples para a obtenção do mesmo fim.

Em relação ao conteúdo do acordo de comando, emprestam-se novamente as palavras do autor Modesto Carvalhosa: “conterá o ajuste cláusulas relativas, v. g., a alterações estatutárias, à eleição proporcional de administradores, a aumento de capital e sua subscrição, à fixação da política de dividendos, à emissão de debêntures e sua subscrição, ou, ainda, regras referentes aos processos de integração empresarial, através de procedimentos como fusões, incorporações ou formação de grupos de sociedades. Tais convenções poderão, outrossim, defender a sociedade de interferência externa, bem como de práticas concorrenciais.”¹¹⁵

Ainda, secundariamente, serve o acordo de comando para definir políticas e planejamentos de médio e longo prazo para a companhia, bem como pode ser utilizado para os pactuantes determinarem regras de “facilitação de obtenção de empréstimos e proteção de credores, conjugação dos interesses das partes envolvidas em processos de reorganização societária, falência e recuperação judicial e prevenção contra tomada de controle.”¹¹⁶

¹¹³ CARVALHOSA, Modesto e EIZIRIK, Nelson. **A Nova Lei das S/A**. São Paulo: Saraiva, 2002. p. 217.

¹¹⁴ CARVALHOSA, Modesto. **Acordo...** p. 123.

¹¹⁵ CARVALHOSA, Modesto. **Acordo...** p. 127.

¹¹⁶ RIBEIRO, Renato Ventura. *Op. Cit.* p. 340.

O resultado desse acordo é a constituição de um bloco de ações que determina, em reuniões prévias, o sentido em que os votos dos signatários e dos administradores eleitos por este grupo, deverão ser pronunciados nas deliberações assembleares e nos órgãos de administração da companhia, para que as finalidades contratadas sejam realizadas.

Finalmente, vale lembrar uma vez mais que o art. 117 da lei das S.A. prevê a responsabilidade do controlador pelos danos causados em decorrência de abuso de poder. Sendo que no caso do poder de controle ser exercido em decorrência de Acordo de Acionistas, todos os seus participantes serão considerados controladores, e, terão, portanto, responsabilidade solidária.

Outra modalidade de contratação de voto é o “acordo de defesa”, o qual consiste em pacto que se destina ao exercício coeso¹¹⁷ da participação acionária minoritária. Assim sendo, o objetivo principal desse acordo é a concentração de votos dos acionistas que se encontram fora do poder de controle da companhia – os acionistas minoritários – de forma a alinhar interesses próprios.

Por meio de um acordo de defesa os acionistas minoritários conseguem congregiar percentuais acionários mínimos para o exercício de direitos assegurados na lei,¹¹⁸ permitindo a formação de uma minoria atuante¹¹⁹ dentro da companhia.

Nas palavras do autor Modesto Carvalhosa: “pode-se falar, assim, que essa minoria passa a constituir um órgão subsidiário da companhia, com poderes para representá-la, legitimamente, na propositura de uma ação judicial, desde que detenha o percentual mínimo, exigido por lei, de 5% (cinco por cento) do capital social.”¹²⁰

Nesse prisma, podem os acionistas minoritários pactuar um acordo de defesa com vistas à obtenção de um percentual mínimo para eleição de um membro do conselho de administração, nos termos do art. 141, § 4º da Lei das S.A., ou ainda, almejando a eleição de

¹¹⁷ Expressão utilizada por Jürgen Dohm (*Op. Cit.* p. 6).

¹¹⁸ Como, exemplificativamente, os direitos estabelecidos nos artigos 105, 123, 124, 126, 133, 141, 157, 159 e 161 da Lei das S.A.

¹¹⁹ Expressão adotada por Modesto Carvalhosa (**Acordo...** p. 131).

¹²⁰ CARVALHOSA, Modesto. **Acordo...** p. 131.

representantes para ocupar cargos na administração da companhia, de acordo com art. 16, III, da Lei das S.A.

Com efeito, conclui-se que a defesa dos minoritários neste caso está relacionada com a possibilidade que o acordo dá aos minoritários de participar mais efetivamente nas deliberações assembleares da companhia, em especial de forma a permitir o acesso à sua administração. Por conseguinte, o acordo de defesa possibilita, ainda, que os minoritários fiscalizem os atos dos órgãos administrativos, dos acionistas controladores e as atividades societárias, de maneira a fazer valer seus direitos.

Valiosa novamente a opinião do autor Modesto Carvalhosa: “é na defesa dessas prerrogativas próprias que devem organizar-se os minoritários, através do acordo de voto, no sentido de evitar que os controladores criem minorias fictícias, a fim de impedir o exercício de tais direitos pelos acionistas que não são alheios ao desenvolvimento da companhia.”¹²¹

Importante ressaltar que, diferentemente dos acordos de comando, os acordos de defesa podem ser celebrados não apenas entre minoritários detentores de ações ordinárias e, portanto, com direito a voto, mas também entre os acionistas detentores de ações preferenciais, tendo eles direito ou não a voto.

3.2 ACORDO DE BLOQUEIO

O acordo de bloqueio é aquele que tem por objeto a criação de restrições à livre negociabilidade das ações dos signatários, que lida, portanto, com a disponibilidade patrimonial das ações.¹²² O termo bloqueio sugere limitações impostas às transferências de ações, evitando que a sua negociação irrestrita modifique a participação acionária dos contratantes ou que permita o livre ingresso de terceiros na companhia.¹²³

¹²¹ CARVALHOSA, Modesto. *Acordo...* p. 133.

¹²² BRANCO, Adriano Castello. *Op. Cit.* p. 247.

¹²³ ABBUD, André de Albuquerque Cavalcanti. *Op. Cit.* p. 109.

Acordos de bloqueio usualmente possuem algum ou alguns dos seguintes objetos: (i) não alienação de ações; (ii) promessa de compra e venda de ações; (iii) opção de compra de ações (*call*); (iv) opção de venda de ações (*put*); (v) renúncia ou outorga de direito de preferência; (vi) prévio-consentimento para transferência de ações; (vii) direito de venda conjunta de ações (*tag along*); e, (viii) obrigação de venda conjunta de ações (*drag along*).

Por vezes o acordo de bloqueio é firmado em complementação a um acordo de voto, de forma a aumentar a eficácia deste último. Nessas situações alguns juristas possuem a opinião de que o acordo de bloqueio comporta-se como acessório ao acordo de voto.

“Alguns autores consideram que tais pactos constituem um complemento necessário ao referido acordo, posto que, impedindo a livre cessibilidade das ações vinculadas, os acionistas compromissados evitam que se efetue a transferência das ações a terceiros não obrigados, com a finalidade de furta-se ao contratado.”¹²⁴⁻¹²⁵

Deste modo, nessas situações de acessoriedade do bloqueio, os Acordos de Acionistas são considerados mistos, uma vez que obrigam os pactuantes a, no mínimo, dois ajustes, ou seja, duas restrições.

Importante observar que as ações das sociedades anônimas são por natureza transmissíveis, constituindo a livre circulação desses títulos mobiliários uma de suas principais características. Por essa razão a Lei das S.A. é rígida ao disciplinar hipóteses para limitação à transferência de ações,¹²⁶ mas permitiu que os acionistas de uma companhia possam fazê-lo por meio de Acordo de Acionistas contendo regras específicas e detalhadas sobre direito de preferência e prévio-consentimento.

Todavia, a cláusula restritiva de transmissibilidade de ações, inserida em acordo de bloqueio, que não possuir condição liberatória a favor do acionista pactuante, será

¹²⁴ Quando o autor Modesto Carvalhosa sugere “alguns autores” está se referindo especialmente ao jurista Jürgen Dohm (*Op. Cit.* p. 145.) (CARVALHOSA, Modesto. **Acordo...** p. 39).

¹²⁵ CARVALHOSA, Modesto. **Acordo...** p. 141.

¹²⁶ Neste sentido, dispõe o art. 36 da Lei das S.A.: “O estatuto da companhia fechada pode impor limitações à circulação das ações nominativas, contanto que regule minuciosamente tais limitações e não impeça a negociação, nem sujeite o acionista ao arbítrio dos órgãos de administração da companhia ou da maioria dos acionistas”.

considerada ilegal, vez que impede ilimitadamente a negociação das ações entre os demais acionistas e perante o mercado.¹²⁷

Diante disso, pode-se verificar que um dos objetivos do acordo de bloqueio é restringir a disponibilidade das ações integrantes do ajuste, fazendo surgir a obrigação do acionista signatário de não transferir suas ações sem a concordância dos demais pactuantes, ou sem antes oferecê-las preferencialmente a esses.¹²⁸

O professor Fábio Ulhoa Coelho traduziu bem essa sensação em sua obra, quando diz que: “no Brasil, os acionistas interessados em estabilizar relações de poder no interior da companhia podem negociar obrigações recíprocas que garantam certa permanência de posições. [...] O Acordo de Acionistas é, assim, o principal instrumento que o direito societário brasileiro reservou para a estabilização de posições acionárias.”¹²⁹

Pode-se concluir que o acordo de bloqueio ao estabelecer cláusulas limitativas à livre circulação de ações possui como objetivo principal a manutenção do controle acionário da companhia, já que as ações se encontram “presas” aos acionistas pactuantes. Com efeito, também a estrutura da administração está assegurada, uma vez que o ajuste impede a entrada de novos acionistas e a divisão do poder dentro da companhia.

Enriquecedora, novamente, é a lição de Modesto Carvalhosa sobre o assunto: “destarte, podem servir de instrumento para que a sociedade conserve-se familiar, ou para que as ações dispersas, no mercado de capitais, venham a se concentrar em poucas mãos, ou para manter vinculados, entre si, os acionistas do grupo controlador, ou para dar aos acionistas-investidores a garantia de estabilidade do grupo controlador, no qual depositaram sua confiança.”¹³⁰

Cabe destacar que diferentemente do acordo de voto, o acordo de bloqueio não pode ser classificado como contrato plurilateral, pois, não estão todos os acionistas a ele vinculados

¹²⁷ CARVALHOSA, Modesto. **Acordo...** p. 155.

¹²⁸ LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros, **Pareceres**. p. 1152.

¹²⁹ COELHO, Fábio Ulhoa. *Op. Cit.* p. 314.

¹³⁰ CARVALHOSA, Modesto. **Acordo...** p. 144.

em busca de um objetivo comum. Com propriedade Marcelo M. Bertoldi elucida sobre o assunto:

“Neste acordo, não existe nenhuma atividade em comum que venha a requisitar a prestação das partes para se alcançar um objetivo único. O acordo de bloqueio consiste na obrigação que todos os signatários tem diante deles próprios em alienar suas ações somente nas condições constantes do contrato, de forma que, não estão todos os contratantes em busca de um objetivo comum, mas sim estão presentes obrigações contrapostas entre seus participantes.”¹³¹

Por fim, é fundamental observar em relação ao acordo de bloqueio, que as ações a ele vinculadas não poderão ser negociadas no mercado de balcão e na bolsa de valores, de acordo com a regra determinada no art. 118, § 4º, da Lei das S.A..

¹³¹ BERTOLDI, Marcelo M. *Op. Cit.* p. 90.

4. EFICÁCIA E EXECUÇÃO ESPECÍFICA DO ACORDO DE ACIONISTAS

O Acordo de Acionistas que recepcionar qualquer dos objetos disciplinados no art. 118 da Lei das S.A. (compra e venda de ações, preferência para adquirir, exercício do direito ao voto ou poder de controle), e se revestir de formalidade específica, qual seja, o arquivamento na sede da companhia, de maneira a gerar a publicidade do pacto, conferirá aos seus pactuantes duas garantias: (a) a proibição de a companhia praticar atos contrários ao contratado pelas partes e, (b) a execução judicial específica das obrigações acordadas.

A proibição de a companhia praticar atos contrários ao contratado pelas partes tem efeito direto na forma como o presidente da assembléia geral, do conselho de administração ou diretoria deverá agir nas deliberações da companhia. Dessa maneira, eles estarão proibidos de computar voto de acionista vinculado ao Acordo de Acionistas que seja proferido em desacordo com qualquer cláusula do pacto.

Importante observar o que diz o professor Fábio Ulhoa Coelho sobre este assunto: “note-se que, embora importante para impedir a concretização de atos contrários ao acordo, é ela insuficiente para o contratante interessado em fazer valer o ajuste. Em outros termos, a sociedade está impedida de praticar atos que contrariem os acordos de determinados objetos, nela arquivados, mas não pode, evidentemente substituir a vontade dos contratantes.”¹³²

Assim, muito embora o pacto impeça que o voto contrário ao determinado pelo Acordo de Acionistas seja computado na deliberação assemblear, nada poderá fazer a mesa da assembléia geral, do conselho de administração ou da diretoria em relação ao conteúdo do voto proferido pelo acionista. Ocorre que a companhia e os demais acionistas não poderão substituir a declaração de vontade já emitida pelo acionista, devendo recorrer à segunda garantia mencionada, a execução judicial específica, para o fim de fazer valer o voto pronunciado em sentido contrário ao pactuado em Acordo de Acionistas.

¹³² COELHO, Fábio Ulhoa. *Op. Cit.* p. 317.

Sobre o assunto enaltece José Edwaldo Tavares Borba: “o voto a ser recusado é aquele que, de forma clara e frontal, viola o acordo arquivado na sociedade. Se a matéria for controvertida, ou se envolver problemas interpretativos, o presidente da assembléia nada poderá fazer, sob pena de arrogar-se poderes que são próprios do poder Judiciário – o julgamento de conflito de interesses.”¹³³

Pois bem, cumpre explicar que o legislador ao inserir o vocábulo “execução” ao texto legal do § 3º do art. 118, não estava querendo se referir ao processo de execução em si, mas sim o estava empregando de forma ampla, no sentido de efetivação do pacto, bem como de dar cumprimento por ato judicial¹³⁴ ao disposto no Acordo de Acionistas.

Tais esclarecimentos acima servem para o caso do voto proferido em infração ao determinado pelo Acordo de Acionistas, nessa situação, por haver declaração de vontade do acionista chamamos de “voto em preto”. Por outro lado, quando inexistente a declaração de vontade, em razão do titular do direito ao voto abster-se de votar, não comparecer à deliberação, ou, ainda, proferir seu voto em branco, verificando-se a ocorrência do que chamamos “voto em branco”, permite-se legalmente que o direito ao voto seja exercido por outro acionista, conselheiro ou diretor que sentir-se prejudicado, nos termos do § 9º do art. 118, o qual será analisado mais profundamente em capítulo a parte.

As obrigações contratadas em Acordo de Acionistas estão sempre relacionadas a um fazer ou não fazer. Desta forma o inadimplemento pode consistir tanto na recusa da manifestação de vontade devida, quanto na prática de ato jurídico diverso do previsto. Em ambas as situações o acionista prejudicado poderá valer-se da execução judicial específica das obrigações assumidas.

Particularmente em relação à execução judicial específica, garantia que se encontra expressamente estabelecida no art. 118, §3º da Lei da S.A., quando se refere às “condições previstas no acordo”, como já se adiantou acima, tem-se a possibilidade de qualquer dos pactuantes recorrer ao poder judiciário para obter a prestação inadimplida. Dessa forma, se havia um acordo de voto, devidamente arquivado na sede da companhia, então o partícipe que se sentir lesado deverá acionar a justiça para obter o adimplemento da obrigação.

¹³³ BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito...** p.346.

¹³⁴ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários...** 2008. p. 535.

A decisão judicial visará reconstituir a situação jurídica que deixou de existir, em razão da manifestação de voto contrário proferido pelo acionista, ou de sua omissão, quando havia se comprometido anteriormente a votar de outra forma em Acordo de Acionistas e não o fez.¹³⁵

Importante o ensinamento do autor Modesto Carvalhosa sobre a matéria:

“Tal mecanismo funda-se no princípio da *autotutela*, por meio do qual assegura-se aos particulares, em situações bastante singulares e previstas em lei (por exemplo, direito de retenção, legítima defesa e estado de necessidade, dentre outras), agir direta e suficientemente, ou seja, sem a intervenção estatal, exigindo ação ou omissão da outra parte contratante ou de terceiro para obter o integral cumprimento da avença celebrada ou do direito ameaçado.”¹³⁶

O benefício da execução específica do Acordo de Acionistas somente poderá ser afastado na hipótese em que a convenção, expressamente, exclui sua possibilidade, não sendo permitida, nessa situação, que os signatários busquem a produção dos efeitos do pacto.¹³⁷

Até a promulgação da Lei n. 11.232, de 22 de dezembro de 2005, que veio a alterar o Código de Processo Civil brasileiro, vigorava o art. 641, com a seguinte redação: “condenado o devedor a emitir declaração de vontade, a sentença, uma vez transitada em julgado, produzirá todos os efeitos da declaração de vontade não emitida.” Tal disposição legal servia de reforço para aplicação da garantia de execução específica nos Acordos de Acionistas. Todavia, apesar da revogação do art. 641 do Código de Processo Civil, não deixou a legislação de garantir que o acionista pactuante de Acordo de Acionistas, frente a uma situação de inadimplência contratual, por meio do art. 118, §3º da Lei da S.A. busque fazer valer seus direitos executando o disposto no contrato firmado.

Ademais, sem prejuízo da execução judicial específica mencionada, outra consequência da inexecução do Acordo de Acionistas é a responsabilidade do inadimplente pela composição dos danos sofridos à outra parte pactuante. “o direito deste às perdas e dano

¹³⁵ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários...** 2008. p. 535.

¹³⁶ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários...** 2003. p. 519.

¹³⁷ ABBUD, André de Albuquerque Cavalcanti. *Op. Cit.* p. 128.

pode, aliás, ser pleiteado cumulativamente com a execução específica, ou ser objeto de pretensão judicial exclusiva.”¹³⁸

Fundamento dessa responsabilidade encontramos no art. 389 do Código Civil brasileiro: “Art. 389. Não cumprida a obrigação, responde o devedor por perdas e danos, mais juros e atualização monetária segundo índices oficiais regularmente estabelecidos, e honorários de advogado.”

Sobre o cálculo das perdas e danos vale verificar o texto do art. 402, também do Código Civil brasileiro: “Art. 402. Salvo as exceções expressamente previstas em lei, as perdas e danos devidos ao credor abrangem, além do que ele efetivamente perdeu, o que razoavelmente deixou de lucrar.”

Finalmente, no caso do Acordo de Acionistas não obedecer a um dos pressupostos para a concretização das garantias supra mencionadas, seja por pactuar sobre objeto diverso do estabelecido no art. 118 da Lei das S.A., seja pela falta de arquivamento do pacto na sede da companhia, os partícipes de tal acordo não poderão se valer das garantias acima esplanadas, restando buscar somente a indenização por perdas e danos, decorrentes de qualquer inadimplência contratual, perante a esfera judicial cível.

¹³⁸ COMPARATO, Fábio Konder. **Novos Ensaios...** p. 70.

5. VINCULAÇÃO DOS ADMINISTRADORES AOS TERMOS DO ACORDO DE ACIONISTAS E IMPACTOS DAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

A Lei n. 10.303/01 que veio alterar a Lei n. 6.404/76 trouxe algumas inovações em relação ao efeito vinculatório do Acordo de Acionistas, isto em razão de que antes do advento da Lei n. 10.303/01 a companhia estava obrigada a observar o Acordo de Acionistas arquivado em sua sede tão somente em relação ao exercício do direito a voto do acionista signatário do pacto. Após a implementação da legislação citada, também os órgãos de administração da companhia se viram obrigados a fiscalizar o voto dos administradores indicados por Acordo de Acionistas, nos termos dos novos §§ 8º e 9º do art. 118 da Lei das S.A..

Antes da promulgação da Lei n. 10.303/01 o entendimento dominante da doutrina era no sentido de que, muito embora fosse possível convencionar em Acordo de Acionistas a forma como os representantes, eleitos nos termos desse pacto e membros do conselho de administração deveriam proferir suas decisões, essas disposições não deveriam constituir o objeto do acordo, uma vez que não havendo previsão legal para tanto, tais cláusulas não seriam oponíveis à companhia. Dessa forma, até então, tais cláusulas figuravam apenas como acessórias nos Acordos de Acionistas, que deveriam trazer como escopo regramentos sobre o exercício do direito ao voto.¹³⁹

Com a entrada em vigor dos novos dispositivos legais (§§ 8º e 9º do art. 118 da Lei das S.A.) os acionistas passaram a ter legitimidade para pactuar, em Acordo de Acionistas, especificamente sobre o sentido do voto do administrador, eleito por Acordo de Acionistas, em deliberação de órgão de administração da companhia, de maneira que atualmente verificamos duas regras a serem observadas nesse sentido: (a) obrigação do presidente do conselho de administração ou da diretoria de não computar voto proferido por conselheiro ou diretor, eleitos nos termos de Acordo de Acionistas, em desacordo ao pacto firmado; e, (b)

¹³⁹ EIZIRIK, Nelson. *Op. Cit.* p. 33.

possibilidade da parte prejudicada por violação de Acordo de Acionistas votar em nome do conselheiro ou diretor, eleito por decisão de Acordo de Acionistas, que esteja ausente ou que se absteve de votar.

Assim sendo, nas palavras do autor Modesto Carvalhosa: “agora, após a Lei n. 10.303, de 2001, não mais se considera essa cláusula acessória, sendo ela também vinculativa para a sociedade, que está obrigada a observá-la nas reuniões do Conselho de Administração ou nas reuniões de diretoria.”¹⁴⁰

Muito já se discutiu em relação à legalidade dos novos dispositivos mencionados, antes e após sua entrada em vigor em 2001. Uma das principais controvérsias reside no conflito entre o que dispõe os §§ 8º e 9º do art. 118 da Lei das S.A. e o art. 154, § 1º da mesma lei.

Atente-se primeiramente, ao texto previsto no art. 154, *caput*: “o administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa”; e, o conteúdo do § 1º desse mesmo artigo: “o administrador eleito por grupo ou classe de acionistas tem, para com a companhia, os mesmos deveres que os demais, não podendo, ainda que para defesa dos interesses dos que elegeram, faltar a esses deveres.”

Com propriedade, válido elucidar que todo administrador, na condução dos negócios de uma companhia, tem o dever de empregar o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios¹⁴¹. Nas palavras do autor Adriano Castello Branco: “o que se espera de um administrador é que o mesmo atue de forma responsável, proativa e informada, participando permanentemente do desenvolvimento das atividades sociais, sempre em observância aos limites impostos pela lei e pelo estatuto social acerca dos seus poderes e competências.”¹⁴²

Ainda, complementa o mesmo autor sobre os deveres e responsabilidades dos administradores: “os administradores são responsáveis perante a companhia, possuem deveres

¹⁴⁰ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários...** 2003. p. 542.

¹⁴¹ Art. 153 da Lei das S.A..

¹⁴² BRANCO, Adriano Castello. *Op. Cit.* p. 126.

e responsabilidades de cunho funcional e patrimonial para conduzir os negócios sociais e os interesses comuns dos acionistas, conforme previsto na Seção IV, do Capítulo XII, da Lei das S.A.”¹⁴³

Diante dessas considerações, respeitáveis profissionais da área de direito societário e do mercado de capitais levantaram indagações sobre possíveis contradições entre os dispositivos acima lembrados envolvendo os deveres dos administradores e os novos §§ 8º e 9º da Lei das S.A..¹⁴⁴⁻¹⁴⁵ Questionam tais estudiosos: se a vinculação do administrador, seja ele diretor ou conselheiro, eleito por Acordo de Acionistas, em relação aos signatários do pacto e aos termos do próprio pacto, não restaria por prejudicar sua atuação frente à gestão da companhia? Como garantir que este administrador não perseguirá os interesses de seus eleitores ao invés de atuar em prol da companhia? Os novos dispositivos legais não estariam servindo como uma forma dos acionistas “manipularem” a administração da companhia?

Importante ter em mente neste ponto, a subordinação existente entre os atos praticados pelos administradores e a persecução da função social da empresa, relação que será analisada mais a fundo no próximo capítulo, mas que desde já merece ser considerada:

“A Lei das Sociedades Anônimas subordinou, ainda, o exercício das atividades do administrador às exigências do bem público e da função social da empresa, ou seja, devem ser considerados não apenas os interesses dos acionistas da companhia, como também os da coletividade, já que a Lei impõe uma atuação aos administradores visando atender a função social da empresa. Vale dizer, devem os administradores, além de desempenharem suas atribuições, objetivando alcançar lucros, levarem em consideração as atividades exercidas pela companhia em relação aos que nela trabalham ou com as quais se relaciona (como fornecedores, por exemplo) bem como à comunidade na qual está inserida e ao próprio Estado, que dela retira contribuições mediante impostos e taxas.”¹⁴⁶

¹⁴³ BRANCO, Adriano Castello. *Op. Cit.* p. 121.

¹⁴⁴ Verifica-se tais inquietudes nas manifestações dos autores José Edwaldo Tavares Borba (**Direito...** p. 360-363); Paulo F. C. Salles Toledo (**Modificações introduzidas na Lei das Sociedades por Ações, quanto à disciplina da administração das Companhias.** In: LOBO, Jorge. Reforma da Leis das Sociedades Anônimas. Rio de Janeiro: Forense, 2002. pp. 423-452.); e, Marcelo M. Bertoldi (*Op. Cit.* p. 127).

¹⁴⁵ O autor Fábio Konder Comparato chama a atenção para a impossibilidade de se regular o direito de voto de membro da administração, pois considera que é “juridicamente aberrante que os acionistas estipulem sobre o exercício de poderes e direitos que não lhes pertencem. Estipulações desta ordem padecem de ilegitimidade e, como tal, não produzem efeitos de direito”. (**Direito Empresarial: Estudos e Pareceres.** São Paulo: Saraiva, 1995. p. 178.)

¹⁴⁶ PARENTE, Flávia. **O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas.** Rio de Janeiro: Renovar, 2005. p. 136.

Visando prevenir e punir condutas de administradores em desrespeito aos fins sociais da companhia, o art. 154 da Lei das S.A., em seu § 2º, prevê em três alíneas atuações proibidas ao administrador. Entretanto, a pergunta que parte da doutrina ainda se faz é: até que ponto estes dispositivos legais, que tentam inibir uma conduta tortuosa por parte de um administrador vinculado a determinados acionistas, em função de Acordo de Acionistas, são eficazes? Não seria mais prudente o legislador restringir a vinculação dos administradores e, conseqüentemente, evitar uma possível manipulação da administração vetando ou limitando as regras disponíveis nos §§ 8º e 9º do art. 118 da Lei das S.A.?

Defensores das práticas de Governança Corporativa¹⁴⁷¹⁴⁸ não vêm com bons olhos este poder vinculatorio do Acordo de Acionistas consagrado pelos novos dispositivos em vigor, tanto em relação à atuação dos administradores eleitos por acordo de votos, quanto da possibilidade de utilizar-se do direito de voto do acionista ou administrador ausente ou omissis. Para esses estudiosos trata-se de um retrocesso que afronta alguns preceitos fundamentais da governança corporativa, como a autonomia do conselho de administração e a formação de uma diretoria profissional e independente.¹⁴⁹

Nesse contexto, o Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa, expedido pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa¹⁵⁰, estabelece:

¹⁴⁷ A Governança Corporativa consiste em um movimento que nasceu originalmente nos Estados Unidos e Inglaterra, difundindo-se em seguida para os demais países. A governança corporativa entrou em evidência na década de 90, com o intuito de atrair capital e financiamento para as empresas interessadas em expandir suas atividades e manter uma posição competitiva frente ao mercado globalizado. Define-se Governança Corporativa como um conjunto de boas práticas empresariais fundada em pilares como: transparência de informações, adequada prestação de contas e equidade entre os acionistas.

¹⁴⁸ “No cenário atual, práticas relativas à boa administração da sociedade têm sido cada vez mais valorizadas. Desse modo, os investidores procuram destinar seus recursos para as companhias que apresentem as melhores práticas de governança corporativa, na medida em que asseguram uma melhor taxa de retorno para o capital investido”. (BRANCO, Adriano Castello. *Op. Cit.* p. 229.)

¹⁴⁹ ARAGÃO, Paulo Cezar. **A disciplina do Acordo de Acionistas na reforma da lei das sociedades por ações (Lei n. 10.303/01)**. In: LOBO, Jorge (Coord.) Reforma da Lei das Sociedades Anônimas. 1ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2002. pp. 367-384.

¹⁵⁰ O Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa, expedido pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa já possui quatro versões divulgadas ao mercado. A primeira versão em 1999, concebida após análise comparativa de 15 outros códigos internacionais, explanava sobre o funcionamento, composição e atribuições do conselho de administração, refletindo a tendência dominante na época. A segunda edição do código, dois anos depois, incluiu recomendações para os demais agentes da gestão empresarial: conselho de administração, conselho fiscal, administradores, auditoria independente. Além de abordar princípios de prestação de contas, almejando o acesso ao capital aberto. Já, a terceira versão, datada de março de 2004, adentrou na questão da responsabilidade corporativa, enaltecendo valores e estratégias empresariais, como formas de auxiliar o empresariado brasileiro na competição por capitais. Por sua vez, a quarta versão, lançada no último setembro de 2009, traz inovações em matérias como voto por procuração e *poison pills*, tendo ainda, aprofundado temas como eficácia dos conselhos de administração, transparência de atas e acesso às assembleias. (resumo adaptado

“Os acordos entre sócios não devem de qualquer forma vincular ou restringir o exercício do direito de voto de quaisquer membros do Conselho de Administração, os quais deverão cumprir fielmente seu dever de lealdade e diligência para com a sociedade, sobrepondo-o aos interesses particulares daqueles que os elegeram. Os acordos entre sócios devem abster-se de indicar quaisquer diretores para a sociedade.”

“Os acordos entre sócios que tratem de compra e venda de suas participações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto ou do poder de controle:

- Não devem vincular ou restringir o exercício do direito de voto de quaisquer membros do Conselho de Administração, os quais deverão cumprir fielmente seu dever de lealdade e diligência para com a organização. Esse dever deve sobrepor os interesses particulares daqueles que os indicaram;
- Devem abster-se de tratar sobre a indicação de quaisquer diretores para a organização.”

Adicionalmente, sobre a independência dos membros do Conselho de Administração, esse mesmo Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa complementa:

“Os conselheiros devem sempre decidir no melhor interesse da sociedade como um todo, independentemente da parte que os indicou ou elegeu. [...]. O Conselho de Administração deve ter pleno conhecimento dos valores da empresa, dos propósitos e crenças dos sócios e zelar pelo seu aprimoramento. Deve ainda prevenir e administrar situações de conflitos de interesses ou de divergência de opiniões, a fim de que o interesse da empresa sempre prevaleça.”

“O conselheiro deve buscar a máxima independência possível em relação ao acionista, grupo acionário ou parte interessada que o tenha indicado ou eleito para o cargo, consciente de que, uma vez eleito, sua responsabilidade refere-se ao conjunto de todos os sócios.”

Cabe aqui aprofundar um pouco o estudo sobre esta interessante questão da independência do conselho de administração. Consiste em recomendação difundida pela Governança Corporativa do conselho de administração sempre conter membros externos e, portanto, independentes na gestão de uma companhia.¹⁵¹ Nesse prisma, tais conselheiros não

de texto extraído do *site* do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Disponível em <<http://www.ibgc.org.br>>.

¹⁵¹ No Brasil, a Governança Corporativa já faz parte do processo de democratização do mercado de capitais brasileiro, prova disto foi o lançamento pela atual BM&FBovespa, no final do ano de 2000, de três novos segmentos de listagem para companhias abertas com valores mobiliários admitidos à negociação em mercado de bolsa, que se comprometam a adotar práticas diferenciadas de Governança Corporativa. Foram estabelecidos três níveis crescentes de compromisso (Nível 1, Nível 2 e o Novo Mercado), em função da amplitude e adoção das práticas de Governança Corporativa, são os chamados "Níveis Diferenciados de Governança Corporativa". Para

seriam propriamente acionistas, diretores ou empregados dos acionistas,¹⁵² mas sim membros com “independência perante a gerência e inexistência de qualquer negócio ou outra relação com a companhia que possa interferir de forma material no exercício de um julgamento independente”.¹⁵³

De acordo com os Regulamento de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa Nível 2 e Regulamento de Listagem do Novo Mercado da BM&FBovespa, relativamente à adoção das práticas de Governança Corporativa pelas companhias listadas nesses segmentos do mercado de capitais, caracteriza-se conselheiro independente por:

“(i) não ter qualquer vínculo com a Companhia, exceto participação de capital; (ii) não ser Acionista Controlador, cônjuge ou parente até segundo grau daquele, ou não ser ou não ter sido, nos últimos 3 anos, vinculado a sociedade ou entidade relacionada ao Acionista Controlador (pessoas vinculadas a instituições públicas de ensino e/ou pesquisa estão excluídas desta restrição); (iii) não ter sido, nos últimos 3 anos, empregado ou diretor da Companhia, do Acionista Controlador ou de sociedade controlada pela Companhia; (iv) não ser fornecedor ou comprador, direto ou indireto, de serviços e/ou produtos da Companhia, em magnitude que implique perda de independência; (v) não ser funcionário ou administrador de sociedade ou entidade que esteja oferecendo ou demandando serviços e/ou produtos à Companhia; (vi) não ser cônjuge ou parente até segundo grau de algum administrador da Companhia; (vii) não receber outra remuneração da Companhia além da de conselheiro (proventos em dinheiro oriundos de participação no capital estão excluídos desta restrição).”¹⁵⁴

Sobre a questão da independência funcional dos administradores e o possível conflito existente com a vinculação aos termos do Acordo de Acionista, é primordial a lição do autor Fábio Konder Comparato:

nosso estudo, importante notarmos que tanto o Nível 2 como o Nove Mercado trazem em seus regulamentos a figura do conselheiro independente, sendo que ambos os níveis exigem que o conselho de administração de cada companhia, formado por no mínimo 5 (cinco) membros, tenha ao menos 20% (vinte por cento) de conselheiros independentes.

¹⁵² A legislação societária atual estabelece a obrigatoriedade de cada conselheiro da administração ser acionista da companhia, todavia, parte da doutrina, e, especialmente defensores das práticas de Governança Corporativa, criticam esta norma, em razão de que na prática é muito comum que o conselheiro receba uma ação da companhia, somente em caráter fiduciário, sob a forma de usufruto ou gravada com opção de recompra, apenas para que possa ser investido no cargo.

¹⁵³ LAUTENSCHLEGER JÚNIOR, Nilson. **Os desafios propostos pela Governança Corporativa ao Direito Empresarial Brasileiro**. São Paulo: Malheiros Editores, 2005. p. 68.

¹⁵⁴ Trecho extraído do Regulamento Nível 2 e Regulamento Novo Mercado. Disponível em <<http://www.bovespa.com.br/>>.

“Os Acordos de Acionistas podem regular tão-somente os votos dos acionistas em assembléias, gerais ou especiais. Não podem obrigar os membros do conselho de administração, não obstante serem eles acionistas. Frise-se que os Conselheiros não são mandatários dos acionistas, mas titulares de funções próprias. Os poderes do conselho de administração não derivam da vontade dos acionistas, mas diretamente da lei. A deliberação acionária preenche o órgão conselho de administração; não o constitui, por atribuição de poderes. Ademais, se se admitisse que as deliberações do conselho de administração pudessem ser telecomandadas pelos acionistas, teríamos aberto largamente a via para a tranqüila realização da fraude à lei.”¹⁵⁵

Ademais, ressalte-se que na visão de alguns doutrinadores este efeito vinculatório do Acordo de Acionistas, especificamente em relação ao conselho de administração, resultaria na transferência dos poderes dos conselheiros para os acionistas controladores, na medida em que bastaria ser realizado um Acordo de Acionistas, no qual seria eleito um conselheiro ou diretor, para que o acionista controlador passasse a ter total gerência sobre a administração da companhia.¹⁵⁶ Os votos do acionista controlador, somados aos de alguns outros acionistas, geralmente são mais do que suficientes para eleger qualquer conselheiro ou diretor para a companhia.

Importante notar a excelente explanação de José Orlando Gonçalves da Silva em monografia correlata ao assunto:

“Nestes casos estaria ocorrendo desrespeito ao artigo 139¹⁵⁷, vez que, de fato, os poderes dos conselheiros teriam sido assumidos pelos acionistas controladores. Porém, deve-se ressaltar, que os deveres e responsabilidade dos conselheiros são indelegáveis, dentre estes o da lealdade à própria Companhia e não àqueles que os elegeram. Trata o conselho de administração de matérias de interesse público, de direito inderrogável dos acionistas, que não pode ser alterado pela vontade de administradores ou dos controladores.”¹⁵⁸

¹⁵⁵ COMPARATO, Fábio Konder. **Direito Empresarial...** p. 186.

¹⁵⁶ CAMARGO, João Laudo de; BOCATER, Maria Isabel do Prado. **Conselho de Administração: seu funcionamento e participações de membros indicados por acionistas minoritários e preferencialistas.** In: Reforma da Lei das Sociedades Anônimas. 1ª ed. Forense: Rio de Janeiro, 2002. pp. 385-421.

¹⁵⁷ Dispõe o art. 139 da Lei das S.A.: “as atribuições e poderes conferidos por lei aos órgãos de administração não podem ser outorgados a outro órgão, criado por lei ou pelo estatuto”.

¹⁵⁸ SILVA, José Orlando Gonçalves da. **Acordo de Acionistas e Poder de Controle na Sociedade Anônima Brasileira.** Monografia apresentada ao Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro, em Julho de 2005. Disponível em <http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/ie_ufrj_cvm/Jose_Orlando_Goncalves_da_Silva.pdf>.

O dever de lealdade do administrador encontra-se previsto na Lei das S.A. em seu art. 155, segundo o qual o administrador, na condução dos negócios sociais, deverá exercer seus poderes de boa-fé, tendo em vista os interesses da companhia e não os seus próprios interesses, não podendo se utilizar da posição que ocupa para obter qualquer tipo de benefício para si ou para terceiros.¹⁵⁹

Em relação ao § 9º do art. 118 da Lei das S.A., pontualmente quanto à possibilidade da parte prejudicada votar com ações pertencentes ao acionista omissa ou ausente, e, no caso de membro do conselho de administração, pelo conselheiro eleito com os votos da parte prejudicada, autores como Paulo Cezar Aragão criticam tal dispositivo afirmando tratar-se de verdadeiro *mandato legal*.¹⁶⁰ Isso, pois, a legislação societária é clara ao determinar que o voto é indissociável da ação, sendo que sem a titularidade da ação não seria possível o exercício ao voto, conforme já comentado anteriormente neste estudo.

Constate-se a crítica do autor José Edwaldo Tavares Borba nesse sentido:

“A norma, por se achar em desconformidade com os princípios aplicáveis, especialmente com os preceitos que definem o voto como uma emanção da ação (art. 110), e o acionista como o agente responsável pelo seu exercício (art. 115), não tem como incidir. O voto é indissociável da ação, e por isso não pode ser objeto de negociação autônoma (*Il voto è res extra commercium*). A lei (art. 110) vincula o voto à ação, de tal forma que, sem a titularidade acionária, impossível será o exercício do voto. O Acordo de Acionistas não cede, nem poderia ceder, o direito de voto; apenas dispõe a respeito do exercício, pelo acionista, desse direito.”¹⁶¹

Do modo como prevista, a norma do § 9º causa a sensação de que fazer valer o contido no Acordo de Acionistas possui mais importância aos negócios da companhia do que a livre manifestação de vontade do acionista para a formação da vontade social,¹⁶² bem como das deliberações do administrador frente à gestão empresarial.

Por sua vez, outra parte da doutrina encabeçada pelos autores Modesto Carvalhosa e Nelson Eizirik afirma, face ao contido no texto do novo § 9º do art. 118, que a norma abriu

¹⁵⁹ PARENTE, Flávia. *Op. Cit.* p. 150.

¹⁶⁰ Segundo esclarecimento de Marcelo M. Bertoldi: “o mandato é uma espécie contratual segundo a qual alguém recebe de outrem poderes para, em seu nome, praticar atos ou administrar interesses”. (*Op. Cit.* p. 123).

¹⁶¹ BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito...** p. 347.

¹⁶² BRANCO, Adriano Castello. *Op. Cit.* p. 261.

espaço no ordenamento jurídico para uma nova hipótese de exercício da *autotutela*¹⁶³, na medida em que o acionista que se sentir prejudicado poderá, em assembleia geral ou em reunião de conselho de administração, utilizar-se do voto do acionista ou administrador ausente ou omissos para proferir a manifestação de vontade no sentido ditado pelo Acordo de Acionistas.

As palavras do autor André de Albuquerque Cavalcanti Abbud servem para ilustrar esse pensamento: “aquele que se autotutela defende por mão própria e alheio ao sistema estatal de solução de conflitos, direitos alegadamente pertencentes à esfera de interesse da qual é titular. E é exatamente isso que faz o acionista que lança mão dos votos da parte faltosa, com base no § 9º: tutela na via privada seus próprios interesses e direitos pactuados no acordo violado, ou seja, pratica autotutela.”¹⁶⁴

No que concerne aos direitos dos acionistas minoritários, a outorga de poder de voto para outrem que não seja o próprio subscritor da ação e a permissão de vinculação de voto não só de acionistas, como também dos conselheiros da administração, eleitos por acionistas pactuantes, parece afrontar o único direito e vez que o acionista minoritário possui dentro de uma companhia, que é o poder do voto.

Somem-se a isso a antiga contenda existente no empresariado brasileiro de que o conselho de administração sempre serviu de palco tão somente para os interesses dos controladores.¹⁶⁵ Desse modo, o desvirtuamento do conceito de administração independente penaliza mais uma vez o acionista minoritário, com a perda de mais uma instância de controle.¹⁶⁶

Ademais, cabe chamar a atenção para a discussão doutrinária acerca da possível transferência de poder que as normas dos §§ 8º e 9º do art. 118 da Lei das S.A. criaram. Muito se fala que essa regra colocou o presidente da assembleia ou do órgão colegiado de deliberação da companhia e a parte do Acordo de Acionistas prejudicada pela ausência ou

¹⁶³ Também conhecida como autodefesa. Sobre autotutela, note-se a lição do autor Modesto Carvalhosa: “trata-se de um direito subjetivo, que outorga legitimidade jurídica para o sujeito diretamente exigir ação ou omissão de pessoas certas e determinadas. [...]. Este somente pode existir nos estritos casos expressos em lei”. (Comentários... 2008. pp. 544-545).

¹⁶⁴ ABBUD, André de Albuquerque Cavalcanti. *Op. Cit.* p. 143.

¹⁶⁵ TOLEDO, Paulo F. C. Salles. *Op. Cit.* p. 429.

¹⁶⁶ MARTINS, Fran. *Op. Cit.* p. 371.

abstenção de voto em posição de verdadeiros juízes, vez que outorgaram a estas figuras poderes que somente uma decisão judicial poderia proporcionar.

Nessa linha é o raciocínio do autor Marcelo M. Bertoldi:

“Por estas razões, entendemos que a redação do § 9º deverá sofrer sérias restrições quanto à sua utilização, na medida em que fere frontalmente primado monopólio da jurisdição por parte do Poder Judiciário, admitindo juízo de exceção em colidência com o estatuído no art. 5º da Constituição Federal: inc. XXXVII – não haverá juízo ou tribunal de exceção; inc. LIII – ninguém será processado nem sentenciado senão pela autoridade competente.”¹⁶⁷

Inobstante compreensível a preocupação de alguns doutrinadores e de estudiosos das boas práticas de Governança Corporativa sobre as divergências causadas pela implementação dos novos dispositivos legais, após a entrada em vigor da Lei n. 10.303/01, crê-se que as contradições existentes são apenas aparentes.

Primeiramente, cumpre dizer que de fato se acredita na recomendação trazida pela Governança Corporativa de que a inserção de conselheiros independentes no conselho de administração da companhia contribui intensamente para a formação de um órgão administrativo profissional e autônomo, baseado em princípios como transparência e lealdade.

Todavia, não se pode esquecer que na atual posição do mercado empresarial brasileiro, no qual a maioria das companhias abertas possui um acionista controlador ou grupo de controle definido, a eleição dos membros do conselho de administração ainda não é predominantemente realizada pelo critério da independência. Pelo contrário, a maioria dos eleitos usualmente possui estreitas relações com os acionistas, apesar dos esforços por parte dos agentes integrantes do mercado de capitais nacional em alterar esse cenário.¹⁶⁸

Em segundo lugar, não se deve olvidar de que os regramentos trazidos pelos §§ 8º e 9º do art. 118 da Lei das S.A. contribuíram para consolidar a eficácia do instituto do Acordo de Acionistas, na medida em que dotaram os presidentes da assembléia de acionistas e do

¹⁶⁷ BERTOLDI, Marcelo M. (Org.) **Reforma da Lei das Sociedades Anônimas**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002. p. 85.

¹⁶⁸ BRANCO, Adriano Castello. *Op. Cit.* p. 254.

conselho de administração de maior autoridade¹⁶⁹ para fazer valer o pactuado nos acordos e negar os efeitos dos atos praticados em infração ao estabelecido pelo pacto.

Notadamente, a intenção das modificações legais que culminaram por introduzir os novos parágrafos supracitados no texto do art. 118 da Lei das S.A., foi a de proporcionar o aumento significativo da eficácia material dos Acordos de Acionistas.¹⁷⁰ De forma a conceder maior segurança jurídica para aqueles acionistas dispostos a firmar um acordo de voto.

De maneira especial, também compete atentar para as situações jurídicas que buscou o legislador evitar ao inserir os novos dispositivos legais no texto do art. 118: a ausência e a omissão, em particular, do administrador eleito por Acordo de Acionistas em deliberações do respectivo órgão administrativo. À medida em que o administrador indicado pelos acionistas convenientes se omite ou ausenta da deliberação na qual deveria manifestar o voto estabelecido em reunião prévia, abre espaço para que outro grupo de acionistas possa fazer valer sua vontade.

Assim sendo, quis o legislador garantir aos participantes do Acordo de Acionistas maior estabilidade no seio da companhia, proporcionando a segurança adequada aos pactos firmados.¹⁷¹

Ademais, é lícito afirmar, com base na interpretação sistemática do instituto do Acordo de Acionistas, que, em regra, qualquer controvérsia pode ser facilmente dissolvida se os acionistas e administradores vinculados ao pacto votarem nos estritos termos contratados. Ora, não há qualquer óbice legal que impeça os acionistas de uma companhia de regular a atuação de seus administradores, não importando se tais orientações provêm ou não de Acordo de Acionistas, desde que feitas sem infração à legislação e ao estatuto social da companhia.

Não custa lembrar que o Acordo de Acionistas pertence à categoria dos contratos, e, como tal, se sujeita ao princípio da força obrigatória ou *pacta sunt servanda*. Segundo esse

¹⁶⁹ BRANCO, Adriano Castello. *Op. Cit.* p. 249.

¹⁷⁰ Conforme opinião dos autores de Modesto Carvalhosa e Nelson Eizirik (**A Nova Lei...** p. 225.) e Paulo Cezar Aragão (*Op. Cit.* p. 372).

¹⁷¹ CANTIDIANO, Luiz Leonardo. **Reforma...** p. 132.

princípio as partes estão vinculadas ao contrato que obriga as partes nos limites da lei e, por assim ser, deve ser cumprido.

Diante dessas considerações, conclui-se não existir qualquer prejuízo ao texto legal do art. 154, §1º caso o próprio Acordo de Acionistas esteja em conformidade com o interesse social da companhia, consoante o disposto no § 2º do art. 118 da Lei das S.A.¹⁷², o qual prescreve que os “acordos não poderão ser invocados para eximir o acionista de responsabilidade no exercício do direito de voto ou do poder de controle.” Dessa forma a consecução do interesse social da companhia continuará a ser preservado.

Em relação à vinculação dos conselheiros ou diretores eleitos por Acordo de Acionistas, no que diz respeito aos seus votos proferidos em reuniões de tais órgãos, destaca-se que não sendo a vinculação incompatível com os deveres desses administradores para com a companhia, não se acredita que persista qualquer incompatibilidade.

Nessa esteira, vale o posicionamento do autor Paulo Cezar Aragão sobre a plenitude dos dispositivos legais do art. 118 da Lei das S.A.:

“A crítica não tem qualquer mérito, pois em última instância a norma em tela pretende tão somente estabelecer que, se e quando o acionista contratar com os demais que, nas reuniões de conselho, serão seguidas pelos seus representantes as orientações estabelecidas por consenso ou maioria, esta disposição poderá ter o seu cumprimento exigido. Veja-se bem: quando isto for contratado, o que obviamente não é obrigatório.”¹⁷³

Mais do que isso, cabe mencionar que a vontade do acionista e do administrador já foi previamente manifestada na devida reunião prévia¹⁷⁴, a qual antecede cada deliberação, na forma como provisionada no Acordo de Acionistas. Isto é, o administrador eleito por Acordo de Acionistas que se omitiu ou ausentou da deliberação do órgão, na verdade já havia

¹⁷² CARVALHOSA, Modesto. **Comentários...** 2003. p. 540.

¹⁷³ ARAGÃO, Paulo Cezar. *Op. Cit.* p. 375.

¹⁷⁴ Ainda, sobre a reunião prévia, vale a lição do autor Luís Rodolfo Cruz e Creuz: “a reunião prévia deve necessariamente revestir-se de todas as formalidades atribuídas às demais assembleias, com sua regular convocação, instalação e formas de deliberações, devendo a ata ser lavrada de forma clara, para que possa, em qualquer instância, dirimir dúvidas que surjam, bem como atestar, de forma inequívoca, a legalidade de sua realização e de suas deliberações, evitando, assim, a hipótese de ser suscitada qualquer transferência ou venda dos direitos de voto”. (*Op. Cit.* p. 111).

proferido, anteriormente, sua manifestação de vontade, razão pela qual a regra do § 9º do art. 118 não viola a livre manifestação de vontade do administrador.

Nas palavras de Modesto Carvalhosa: “e essa vontade do conveniente manifestou-se no sentido de prevalecer nas reuniões prévias a orientação de voto da maioria dos integrantes da comunhão de controle.”¹⁷⁵ Adiciona ainda o mesmo autor: “não há incompatibilidade entre o dever de independência do administrador eleito em virtude do acordo de voto e o acatamento das decisões majoritárias que a comunhão adotou em reunião prévia do acordo de voto em bloco.”¹⁷⁶

Observa-se igualmente, em relação à regra do § 8º do art. 118, que “o voto contrário à orientação tomada pelos acionistas convenientes constitui não apenas obstrução ao cumprimento do acordo, mas também forma de lesão ao interesse social, pois poderá impedir o exercício do poder-dever de controle nas deliberações a serem tomadas nos órgãos administrativos da sociedade.”¹⁷⁷

Dessa forma, havendo votos contrários à convenção, com base na aplicação do disposto no § 8º, esses não serão computados, devendo ficar registrados na ata de assembléia, do conselho de administração ou da diretoria tal decisão e os fundamentos fáticos para tanto. Em relação ao administrador que proferiu voto desobediente ao acordado em reunião prévia, deverá responder por eventual abuso de poder.

Note-se que a função do presidente da mesa do órgão deliberativo está sim vinculada à aplicação dos estritos termos da convenção de votos, mas mais do que isso, persiste orientada pelo interesse social da companhia, não sendo possível prevalecer uma determinação do pacto que esteja em desconformidade com os arts. 118, § 2º, 115, 116 e 117 da Lei das S.A..

Com efeito, observa-se as conclusivas palavras do autor Modesto Carvalhosa quando determina: “[...] é o próprio acordo que deve conformar-se com o interesse social [...] Em

¹⁷⁵ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários...** 2008. p. 541.

¹⁷⁶ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários...** 2008. p. 543.

¹⁷⁷ EIZIRIK, Nelson. *Op. Cit.* p. 35.

conseqüência, o interesse social deve ser absolutamente preservado nos termos do acordo de voto em bloco e na sua execução e na sua implementação.”¹⁷⁸

Em complementação, qualquer Acordo de Acionistas que contenha cláusulas e diretrizes contrárias ao ordenamento jurídico pátrio, à lei societária e ao estatuto social da companhia, não possuirá efeitos válidos,¹⁷⁹ razão pela qual sua observância e o cômputo dos votos proferidos com base neste pacto serão prontamente invalidados, não gerando obrigação para qualquer parte.

Três situações são identificadas nas quais a norma do art. 118 não poderá ser aplicada, isto é, hipóteses em que o acionista e o administrador estão desobrigados e impedidos de votar de acordo com o previsto em Acordo de Acionistas¹⁸⁰: (i) quando a determinação do pacto constitui em ilegalidade perante o ordenamento jurídico; (ii) quando a orientação encontra-se em desacordo com o interesse social da companhia; e, (iii) quando o acionista ou administrador depara-se em posição de conflito de interesses.¹⁸¹

Cabe ressaltar ainda, que de maneira alguma pretendem os §§ 8º e 9º do art. 118 outorgar ao presidente da assembléia ou do órgão colegiado de deliberação da companhia poderes de juiz, o que seria absolutamente inconstitucional. Por essa razão prevalece o entendimento geral de que qualquer resolução ou conflito incompatível com a sede interna administrativa da companhia dependerá de controle judicial.¹⁸²

Corroborando com esse raciocínio o autor Celso Barbi Filho quando afirma: “havendo durante a assembléia divergência de interpretação sobre o sentido do voto pactuado na convenção, surge uma impossibilidade de aplicação do ajuste naquela votação. Isso porque o

¹⁷⁸ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários...** 2008. p. 543.

¹⁷⁹ SALOMÃO FILHO, Calixto. *Op. Cit.* p. 116.

¹⁸⁰ SANTOS, Alexandre Pinheiro dos. **A Governança Corporativa e os Acordos de Acionistas Sobre o Exercício do Direito a Voto Celebrados no Âmbito de Companhias Abertas.** In: CANTIDIANO, Luiz Leonardo; CORRÊA, Rodrigo (Coord.). *Governança Corporativa Empresas Transparentes na Sociedade de Capitais.* São Paulo: Lazuli Editora, 2004. p. 56.

¹⁸¹ Em relação ao item (iii), tratando-se de administrador em posição de conflito de interesses, vale a regra do art. 156 da Lei das S.A.: “é vedado ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores, cumprindo-lhe cientificá-los do seu impedimento e fazer consignar, em ata de reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse”.

¹⁸² SANTOS, Alexandre Pinheiro dos. *Op. Cit.* p. 55.

presidente da mesa não tem jurisdição, sendo, portanto, incompetente para dirimir o conflito sobre interpretação do contrato.”¹⁸³

A razão para o ato praticado pelo presidente do órgão deliberativo não ser caracterizado como jurisdicional é simples: não ser definitivo, isto é, os efeitos da decisão tomada pelo administrador ainda poderão sofrer questionamentos na esfera jurisdicional¹⁸⁴, no caso de alguma das partes envolvidas se sentir prejudicada pela norma estabelecida na lei.

Com efeito, salienta-se o esclarecimento do autor Modesto Carvalhosa sobre a questão: “note-se que o disposto no § 9º não consubstancia violação ao princípio da inafastabilidade da tutela jurisdicional (CF/88, art. 5º, XXXV), pois a norma em questão não afasta a matéria de apreciação do Poder Judiciário [...]. Portanto, verifica-se que os §§ 8º e 9º constituem mecanismos de coercibilidade e, portanto, a eficácia do Acordo de Acionistas.”¹⁸⁵

Compete lembrar, mais uma vez, que o dever de observância do estabelecido em Acordo de Acionistas por parte do presidente do órgão deliberativo e da própria companhia são imposições legais, expressamente dispostas no art. 118, § 8º e *caput*, respectivamente.

Por derradeiro, vale registrar que do ponto de vista dos defensores da Governança Corporativa, as alterações e inclusões produzidas pela Lei n. 10.303/01 na Lei n. 6.404/76 desprestigiaram, ao menos no tocante aos Acordos de Acionistas, o crescente e notório desejo do mercado mobiliário de que as boas práticas de Governança Corporativa sejam amplamente acolhidas pelas companhias.

¹⁸³ BARBI FILHO, Celso. *Op. Cit.* p. 41.

¹⁸⁴ ABBUD, André de Albuquerque Cavalcanti. *Op. Cit.* p. 139.

¹⁸⁵ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários...** 2008. p. 522.

6. PREVALÊNCIA DO INTERESSE SOCIAL SOBRE OS TERMOS DO ACORDO DE ACIONISTAS

De maneira geral, o Acordo de Acionistas deverá sempre observar as normas legais e princípios inspiradores das sociedades anônimas, de forma a não contrariar qualquer preceito nesse sentido, conforme observam os autores Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira: “como parte do sistema anonimário, as cláusulas do Acordo de Acionistas devem ser compatíveis com as normas e princípios do restante da lei, somente aplicando-se secundariamente, e na medida em que inexistam mandamentos especiais da Lei das S.A., as normas e os princípios do direito geral das obrigações.”¹⁸⁶

Dentre os princípios norteadores do direito societário, destaca-se como um dos mais importantes, a prevalência do interesse social sobre a vontade individual. Assim sendo, aplicando este notório princípio no direito societário, mais especificamente no âmbito corporativo, nota-se que as partes podem, livremente, pactuar e dispor sobre seus direitos e obrigações, desde que o conteúdo de tais acordos não contrarie o interesse social da companhia e não interfira nos direitos particulares dos demais acionistas.

Acrescenta sabiamente Nelson Eizirik: “lembre-se que a lei societária tutela o interesse da sociedade, traduzindo-os como interesse social, que transcende o interesse dos seus próprios acionistas. O interesse social abrange, assim, o da empresa, o dos acionistas minoritários, dos empregados, dos clientes, dos fornecedores, da comunidade onde está inserida e do mercado de capitais em que está, eventualmente, integrada.”¹⁸⁷

Não obstante, igualmente o autor Luiz Gastão Paes de Barros Leães chama a atenção para a interpretação da Lei das S.A.: “[...] a idéia central da lei, no que se refere ao interesse das companhias, é de que, embora os interesses dos sócios permaneçam distintos e até contrapostos, há um *ponto comum* em que esses interesses conflitantes se encontram, que é a

¹⁸⁶ LAMY FILHO, Alfredo e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Op. Cit.* p. 291.

¹⁸⁷ EIZIRIK, Nelson. *Op. Cit.* p. 9.

realização do escopo social, previsto no estatuto (art. 2º, *caput*). A esse interesse comum dos sócios dá-se o nome de *interesse social*.”¹⁸⁸

A prevalência do interesse social da companhia sobre os individuais dos acionistas encontra-se imerso em inúmeros artigos da Lei das S.A.,¹⁸⁹ como no caso do texto legal extraído do art. 115: “o acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia, considerar-se-á abusivo o voto exercido para o fim de causar dano à companhia [...]”; e ainda de seu §4º: “a deliberação tomada em decorrência de voto de acionistas que tem interesse conflitante com o da companhia é anulável [...]”

Em referência ao Acordo de Acionistas, verificamos que a lei também não deixou de expressar no art. 118 da Lei das S.A. disposição sobre a prevalência do interesse social sobre o particular, na medida em que no seu § 2º estabelece que os “acordos não poderão ser invocados para eximir o acionista de responsabilidade no exercício do direito de voto ou do poder de controle.”

Diante disso, de acordo com as disposições legais societárias, os acionistas sejam eles minoritários ou majoritários deverão emitir suas declarações de vontade visando sempre o interesse social da companhia.

No tocante ao acionista controlador, o interesse social da companhia constitui um dever a ser estritamente observado, sendo que quando na posição de detentor do poder de controle acionário o controlador possui deveres não somente perante a companhia, mas também para com os demais acionistas, para com os empregados, fornecedores, clientes, e, ainda, para com a própria comunidade em que a companhia se encontra inserida. Ademais, constitui dever especial do acionista controlador a consecução da função social, conforme se pode notar do exame do parágrafo único do art. 116 da Lei das S.A.:

“Art. 116 [...]”

Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais

¹⁸⁸ LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros, **Pareceres**, p. 1394.

¹⁸⁹ Encontra-se previsão para observância do interesse social, além dos artigos neste estudo já mencionados, exemplificativamente, também nos artigos 129, § 2º, 154, 155, II, 156, 157, § 3º e § 5º, 159, § 6º, 166, parágrafo único e 276 da Lei das S.A..

acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.”

A relação existente entre a persecução do interesse social da companhia e as terceiras partes interessadas, os chamados *stakeholders*,¹⁹⁰ encontra abrigo também nas práticas de Governança Corporativa, a qual justifica que tais figuras, ainda que indiretamente, dependem do bom funcionamento da companhia, sejam por razões econômicas, financeiras, sociais ou políticas.

Por outro lado, parcela da doutrina acredita não haver conflito entre o interesse individual dos acionistas e o interesse social da companhia. Modesto Carvalhosa parafrazeando a lição do célebre jurista Túlio Ascarelli nega a existência de um interesse social individual que seja superior ao interesse comum dos acionistas¹⁹¹.

Participa da mesma opinião Waldírio Bulgarelli quando afirma: “[...] sob um aspecto geral, o interesse da sociedade (e se quiserem o interesse também da empresa) e o interesse do acionista, considerados *uti singuli*, ou da soma dos acionistas, são os mesmos: a obtenção dos lucros da sociedade, por intermédio da empresa, e sua distribuição, ou visto pelo ângulo do acionista, a sua participação nos lucros.”¹⁹²

Nesse prisma, ao levar este preceito para o campo do Acordo de Acionistas, tomando em consideração que toda manifestação de vontade de acionista deve estar atrelada ao interesse social, é possível concluir que até mesmo nas reuniões prévias, estabelecidas em razão de pacto de voto, deverão as emanações de vontade dos acionistas condizerem com o interesse social da companhia.

Para elucidar o assunto, as palavras do autor Modesto Carvalhosa: “com efeito, o preconceito de que o interesse social não pode ser confundido com aqueles comuns dos sócios

¹⁹⁰ No Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa expedido pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) encontra-se a seguinte definição de *stakeholders*: “partes interessadas são indivíduos ou entidades que assumem algum tipo de risco, direto ou indireto, relacionado à atividade da organização. São elas, além dos sócios, os empregados, clientes, fornecedores, credores, governo, comunidades do entorno das unidades operacionais, entre outras.” Disponível em <<http://www.ibgc.org.br/CodigoMelhoresPraticas.aspx>>.

¹⁹¹ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários...** 2008. p. 538.

¹⁹² BULGARELLI, Waldírio. **A proteção das Minorias na Sociedade Anônima**. São Paulo: Pioneira, 1977. p. 350.

é que leva ao equívoco de que o voto direcionado pelo bloco de controle, em reunião prévia não atenderia ao primeiro.”¹⁹³

Ressalte-se que, presumivelmente, os acionistas convenientes ao celebrarem o pacto de votos tiveram em vista as finalidades sociais e decidiram reunir-se para, de alguma forma, manter ou melhorar a situação empresarial. Isto é, considera-se escassa a possibilidade dos acionistas de uma companhia firmarem um Acordo de Acionistas para regular condição outra que não almeje a atividade fim, a função social e o objeto social.

Novamente, faz-se importante comentar que o Acordo de Acionistas não poderá existir e perderá qualquer eficácia se contiver disposição ou finalidade contrária ao interesse social da companhia. Isso, pois, também o pacto de voto possui uma função social, que é a de harmonizar interesses entre os acionistas, os quais, conforme explanado acima, correspondem ao próprio interesse social da companhia.

Adicionalmente, vale a lembrança de que em qualquer hipótese do conteúdo de Acordo de Acionistas entrar em conflito, violar ou infringir o interesse social da companhia, ele deverá ser considerado nulo, uma vez que ilícito, de acordo com aplicação do § 2º do art. 118 da Lei das S.A..

No entanto, não se afirma aqui que o acionista não é livre para emanar sua manifestação de vontade, ou que o Acordo de Acionistas pode sobrepor-se ao julgamento independente do acionista,¹⁹⁴ pelo contrário, o acionista pode buscar a satisfação de seus interesses individuais, mas esses não poderão conflitar com o interesse social da companhia.

A discussão acerca do interesse social ainda ganha maior relevo quando a doutrina menciona a perseguição ao lucro, mediante o desenvolvimento da atividade econômica, como atividade fim e realização do objeto social da companhia, devendo ser posicionado como interesse maior, sobrepondo-se a qualquer outro.

Em contrapartida nota-se a opinião do autor Fábio Konder Comparato, o qual se mantém contrário a sobreposição do interesse econômico sobre o social: “ora, a finalidade

¹⁹³ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários...** 2008. p. 538.

¹⁹⁴ CARVALHOSA, Modesto. **Acordo...** p. 116.

desse poder, [o poder econômico] do qual todos nós dependemos, não pode ser apenas, nem principalmente, a produção e a partilha de lucros entre proprietários e capitalistas; não deve ser, tampouco, assegurar ao empresário um nível de elevada retribuição econômica e social. O poder econômico é uma função social, de serviço à coletividade.”¹⁹⁵

Adicionalmente, encontram-se novamente defensores das boas práticas de Governança Corporativa que insistem na harmonização dos interesses, chamando a atenção para a necessidade de buscar os interesses das terceiras partes interessadas, os já mencionados *stakeholders*, mesmo quando tais interesses se mostrem, em um primeiro momento, divergentes ou conflitantes aos dos acionistas e da companhia,¹⁹⁶ mas desde que não sejam contrários ao interesse social.

Cabe ressaltar aqui o que a prática do mercado já demonstrou ser, atualmente, essencial para a companhia, isto é, que esta adote atividades sociais e humanitárias, proporcionando crescimento econômico para seus *stakeholders*, de forma a agregar à sua organização práticas de Governança Corporativa. Inegavelmente, tais práticas proporcionam a valorização das ações e a maximização dos resultados da companhia, na medida em que a Governança Corporativa age como um conjunto de instrumentos que permitem ao investidor, além de acompanhar o destino de seus recursos, participar efetivamente da gestão da companhia e de sua vida social, o que torna o investimento mais atrativo e seguro.

Sabe-se que o poder dentro da companhia deverá ser exercido sempre levando em consideração o interesse social, bem como o desenvolvimento do objeto social e a função social da empresa. Por assim ser, o voto proferido, por acionista minoritário ou majoritário, de forma contrária ao interesse social será considerado abuso de poder, nos termos do art. 115 e 117 da Lei das S.A., além de causar conflito de interesses com a companhia.

“Com efeito, o abuso de poder deve ser entendido, justamente, como a conduta do acionista controlador na direção dos negócios contrária ao interesse social, da qual resulte prejuízo para a sociedade, para seus acionistas ou para terceiros.”¹⁹⁷

¹⁹⁵ COMPARATO, Fábio Konder. **O Poder...** p. 389.

¹⁹⁶ CUNHA, Rodrigo Ferraz Pimenta da. *Op. Cit.* pp. 127-128.

¹⁹⁷ EIZIRIK, Nelson. *Op. Cit.* p. 10.

Não obstante a possibilidade de abuso de poder por parte do acionista controlador, importante destacar a existência do abuso de poder por parte de administradores. Sobre o assunto preleciona Flávia Parente: “em sede de direito societário, o desvio de poder pode ocorrer quando os administradores das sociedades, embora observando formalmente as regras previstas no estatuto social ou na legislação, delas se afastam substancialmente, ao conduzir-se de forma a atingir finalidades diversas das previstas nas normas estatutárias e legais.”¹⁹⁸

Assim, além do acionista controlador, também o administrador da companhia deve observar a consecução do interesse social, recaindo sobre o administrador responsabilidades, conforme disposto no já mencionado art. 154, *caput* da Lei das S.A..

Por fim, vale registrar que o Acordo de Acionistas, apesar de traduzir um pacto entre investidores que visam à obtenção de interesses comuns, não deve se distanciar da busca pela harmonia dos interesses societários e da implementação do objeto social da companhia.

¹⁹⁸ PARENTE, Flávia. *Op. Cit.* p. 139.

CONCLUSÃO

Diante de todo o exposto neste estudo, constatamos uma vez mais como a legislação societária brasileira tem evoluído para atender os diferentes e novos mecanismos que brotam da prática empresarial.

Merecidamente o instituto do Acordo de Acionistas sofreu acréscimos em seu dispositivo legal, os quais surgiram para preencher lacunas e resolver conflitos entre os entes corporativos. Com certeza a atualização da Lei n. 6.404/76 com as alterações trazidas pela Lei n. 10.303/01 agregaram eficácia e segurança jurídica ao instituto do Acordo de Acionistas.

Ao longo das últimas duas décadas temos notado a larga utilização do Acordo de Acionistas como forma de harmonizar interesses entre os acionistas e estabelecer políticas dentro da companhia, de forma a propiciar uma gestão mais equilibrada e eficaz, o que resta por beneficiar todos os envolvidos na atividade econômica empresarial.

Verificamos que o Acordo de Acionistas serve de instrumento não somente aos acionistas majoritários, na busca pela estabilização do controle, manutenção de suas posições acionárias e segurança no gerenciamento da companhia, quanto também aos acionistas minoritários que utilizam o pacto para aumentar e organizar sua representatividade nas deliberações assembleares e, ainda, para fiscalizar os atos de gestão.

Notadamente, é reconhecido que apesar da companhia não fazer parte da convenção estabelecida por Acordo de Acionistas, em razão de não possuir a titularidade das ações, pressuposto primordial para ser considerado um agente capaz perante o instituto, os efeitos do pacto recaem diretamente sobre as atividades da empresa, certas vezes interferindo no seu objeto social.

Por assim ser, neste estudo foram focados esforços em averiguar, especificamente em relação à administração da companhia, até que ponto o Acordo de Acionistas pode ou não interferir e regular as decisões administrativas dos órgãos societários, principalmente após o advento dos novos §§ 8º e 9º, que passaram a integrar o art. 118 da Lei das S.A..

Os novos dispositivos legais, como visto, causaram uma enorme discussão na doutrina societária acerca da vinculação dos administradores aos termos do Acordo de Acionistas e como essa vinculação poderia gerar uma distorção nos deveres e responsabilidades dos administradores em relação aos atos de gestão dentro da companhia. Os §§ 8º e 9º estabeleceram, respectivamente, (a) a obrigação do presidente do conselho de administração ou da diretoria de não computar voto proferido por conselheiro ou diretor, eleitos nos termos de Acordo de Acionistas, em desacordo ao pacto firmado; e, (b) a possibilidade da parte prejudicada por violação de Acordo de Acionistas votar em nome do conselheiro ou diretor, eleito por decisão de Acordo de Acionistas, que esteja ausente ou que se absteve de votar.

Mais do que isso, constatamos ainda, que às vistas das boas práticas de Governança Corporativa tais implementações legais constituem um atraso para a atividade empresarial, pois ferem frontalmente o primado da independência dos administradores em relação aos acionistas, em busca de uma gestão mais profissional, transparente, leal e eficaz para a companhia.

Entretanto, ao longo da análise concluímos ser essa vinculação dos administradores perfeitamente válida, sendo os possíveis conflitos entre os deveres e responsabilidades do administrador perante a companhia e a realização do conteúdo do pacto meramente aparentes, uma vez que atendidas as seguintes condições: (i) o administrador deverá seguir estritamente o combinado no Acordo de Acionistas e o que for deliberado nas reuniões prévias; (ii) o conteúdo do acordo deverá ser plenamente lícito; e, (iii) as disposições da convenção de votos não deverão conflitar com o interesse social da companhia.

Com efeito, a introdução dos §§ 8º e 9º ao texto legal do art. 118 culminaram no fortalecimento do instituto do Acordo de Acionistas, tendo em vista que outorgaram poderes (a) aos presidentes da assembléia de acionistas e dos órgãos administrativos para, de fato, executar o conteúdo dos pactos ao impedir que o voto prolatado em infração a convenção seja computado; e, (b) a parte prejudicada pela ausência ou omissão do administrador, eleito em razão de acordo de acionistas, para que essa possa fazer valer a previsão da norma pactuada ao votar no lugar daquele.

Assim sendo, o instituto do Acordo de Acionistas somou a eficácia necessária para que seu conteúdo seja implementado no seio da companhia, permitindo que os interesses harmonizados pelo pacto tenham peso nos processos decisórios dos órgãos administrativos, e, desta forma, influenciando efetivamente na gestão da companhia e na definição de políticas para esta.

Ademais, cabe ressaltarmos que não existe incompatibilidade ou tampouco ilegalidade no fato dos acionistas pactuarem e determinarem previamente o sentido da manifestação de vontade do administrador nas situações em que a convenção, os interesses dos acionistas e a atuação dos administradores estiverem regrados pela boa-fé. A boa-fé de todos os entes corporativos relacionados ao Acordo de Acionistas deve servir como fonte de deveres, em prol do bem estar da companhia.

Especificamente em relação aos deveres e responsabilidades do administrador para com a companhia, reiteramos não existir contradição em relação à vinculação com os termos do Acordo de Acionistas. Estando o pacto em conformidade com o limites de contratação legais e societários¹⁹⁹ não existirá motivo para o administrador eximir-se de fazer valer o conteúdo da convenção e a determinação emanada em reunião prévia.

Válido lembrarmos que é o administrador o responsável pelo julgamento de sua decisão, que resultará em manifestação de vontade de acordo com suas convicções. Nesse prisma, quando existir vinculação do administrador a um Acordo de Acionista, apesar do administrador ser o representante dos pactuantes, em momento de deliberação do órgão administrativo deverá ele observar se a manifestação de vontade acordada está em conformidade com a legislação societária e com o interesse social da companhia, não devendo compactuar de decisão que extrapole esses parâmetros, sob pena de poder ser co-responsabilizado futuramente por eventual ilicitude do ato.

¹⁹⁹ Conforme mencionado anteriormente neste estudo, os limites de contratação legais e societários fixam que a liberdade de contratar Acordo de Acionistas está restrita aos seguintes aspectos, sob pena do pacto ser invalidado ou considerado nulo: (i) a impossibilidade de indeterminação do objeto; (ii) a proibição de disposição que leve a cessão do direito de voto e/ou a negociação do voto; (iii) não violação à legislação, especialmente antitruste, e/ou ser contrário à economia popular por parte do acordo; (iv) não criação de condição que ocasione o abuso de poder e/ou abuso de voto; (v) não inclusão de disposição que imponha declaração de verdade; e, (vi) a inexistência de conflito ou ameaça ao interesse social da companhia.

Com o fim de mitigar situações ofensivas nesse sentido, cabe reiterarmos, a legislação societária estabelece que a atuação do administrador estará limitada aos termos do § 2º do art. 118, o qual determina que “os acordos não poderão ser invocados para eximir o acionista de responsabilidade no exercício do direito de voto ou do poder de controle.”

A nosso ver, mais do que o fato de não existir qualquer óbice legal para que acionistas de uma companhia possam pactuar sobre a maneira como as decisões administrativas deverão ser regidas, acreditamos que, desde que o conteúdo do Acordo de Acionistas esteja relacionado à matéria estritamente administrativa, sujeita a uma decisão de negócios, que não envolva qualquer interesse particular, não existirá qualquer conflito ou ilegalidade, sendo a convenção perfeitamente válida.

Não obstante entendermos que a vinculação é uma possibilidade legal, chamamos a atenção para a necessidade de ser restringir o conteúdo do Acordo de Acionistas em relação às matérias administrativas. Isto é, acreditamos que apesar da evolução da legislação sobre o tema, ainda merece reparo a letra da lei para que sejam delimitadas quais as matérias administrativas que pode o Acordo de Acionistas regular, sem que sejam levantadas dúvidas sobre a atuação do administrador eleito nos termos do pacto de voto.

Pensamos que o legislador poderia regulamentar as matérias administrativas extraordinárias sujeitas à convenção de voto, de forma que se o Acordo de Acionistas tivesse o dever de expressamente listar essas disposições e os conflitos e questionamentos poderiam ser mais evitados, uma vez que o pacto arquivado na sede da companhia tornaria público tais regramentos para os demais entes corporativos.

Claro que essa sugestão não resolveria a questão levantada pelos estudiosos das práticas de Governança Corporativa, já que a falta de independência dos administradores em relação aos acionistas continuaria a existir. Devemos admitir que simpatizamos com a idéia do conselheiro independente, mas, infelizmente, sentimos que essa figura ainda está distante de se tornar um requisito legal em nossa legislação societária. Isto em razão do modelo empresarial brasileiro que ainda agrega muitas empresas familiares, com controles acionários bem definidos e acionistas com ligações estreitas, certas vezes estruturando corporações por afinidades.

Temos consciência de que as práticas de Governança Corporativa auxiliam e impulsionam o mercado de capitais mundial para o desenvolvimento e fortalecimento. Assim sendo, acreditamos ser uma questão de tempo e aprendizado para que as corporações, gradativamente, tornem-se mais profissionais. Na realidade, esse é o pensamento da atividade empresarial em geral, não somente em nosso país, atrair investidores, captar recursos, expandir negócios, profissionalizar a administração e tornar-se, cada vez mais, competitiva.

Por fim, retomando a questão polêmica sobre a vinculação dos administradores aos termos do Acordo de Acionistas, com base na aplicação dos §§ 8º e 9º do art. 118, apesar de tais dispositivos serem considerados relativamente recentes, acreditamos que a doutrina societária e nossos tribunais aguardam a materialização de casos concretos para consolidar estas regras societárias.

Nesse sentido, consideramos que somente o passar do tempo e a prática empresarial poderão demonstrar a utilidade de tais normas, que a nosso ver foram bem inseridas na legislação pátria, dependendo apenas de mais alguns acréscimos e detalhamentos para findar quaisquer possíveis dúvidas existentes e, com isso, mitigar os conflitos que envolvam o instituto do Acordo de Acionistas dentro da companhia.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABBUD, André de Albuquerque Cavalcanti. **Execução Específica dos Acordos de Acionistas**. São Paulo: Quartier Latin, 2006.

ARAGÃO, Paulo Cezar. **A disciplina do Acordo de Acionistas na Reforma da Lei das Sociedades por Ações (Lei n. 10.303/01)**. In: LOBO, Jorge (Coord.) Reforma da lei das Sociedades Anônimas. 1ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2002.

ASCARELLI, Túlio. **Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado**. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 1969.

BARBI FILHO, Celso. **Acordo de Acionistas: Panorama atual do instituto no Direito Brasileiro e Propostas para a Reforma de sua Disciplina Legal**. In: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. Vol. 121. São Paulo: Malheiros Editores, Jan/Mar, 2001.

BARRETO, Celso de Albuquerque. **Acordo de Acionistas**. Rio de Janeiro: Forense, 1982.

BERTOLDI, Marcelo M. **Acordo de Acionistas**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006.

BERTOLDI, Marcelo. M.; TOKARS, F.; RIBEIRO, M. C. P.. et al. **Reforma da Lei das Sociedades Anônimas**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002.

BMF&Bovespa. Regulamento Nível 2 e Regulamento Novo Mercado. Disponível em <<http://www.bovespa.com.br/>>.

BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito Societário**. 9ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2004.

_____. **Temas de Direito Comercial**. Rio de Janeiro: Renovar, 2007.

BRANCO, Adriano Castello. **O Conselho de Administração nas Sociedades Anônimas**. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2006.

BULGARELLI, Waldírio. **A proteção das Minorias na Sociedade Anônima**. São Paulo: Pioneira, 1977.

_____. **A Regulamentação Jurídica do Acordo de Acionistas no Brasil**. In: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. Vol. 40, ano XIX. São Paulo, Out/Dez, 1980.

CANTIDIANO, Luiz Leonardo. **Estudos de Direito Societário**. Rio de Janeiro: Renovar, 1999.

_____. **Reforma da Lei das S.A. Comentada**. Rio de Janeiro: Renovar, 2002.

CARVALHOSA, Modesto. **Acordo de Acionistas**. São Paulo: Saraiva, 1984.

_____. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. Vol. 2. 3ª ed. São Paulo: Saraiva, 2003.

_____. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. Vol. 2. 4ª ed. São Paulo: Saraiva, 2008.

_____.; EIZIRIK, Nelson. **A Nova Lei das S/A**. São Paulo: Saraiva, 2002.

CAMARGO, João Laudo de; BOCATER, Maria Isabel do Prado. **Conselho de Administração: seu funcionamento e participações de membros indicados por acionistas minoritários e preferencialistas**. In: Reforma da Lei das Sociedades Anônimas. 1ª ed. Forense: Rio de Janeiro, 2002.

Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa. Expedido pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). Disponível em <<http://www.ibgc.org.br/CodigoMelhoresPraticas.aspx>>.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial**. Vol. 2. São Paulo: Saraiva, 2005.

Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em <www.cvm.gov.br>.

COMPARATO, Fábio Konder. **Direito Empresarial: Estudos e Pareceres**. São Paulo: Saraiva, 1995.

_____. **Novos Ensaio e Pareceres de Direito Empresarial**. Rio de Janeiro: Forense, 1981.

_____. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**. 2ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1977.

_____. **Acordo de Acionistas e Interpretação do art. 118 da Lei das S/A**. In: Revista dos Tribunais. Vol. 527. São Paulo, 1979.

CRUZ E CREUZ, Luís Rodolfo. **Acordo de Quotistas**. São Paulo: IOB Thomson, 2007.

CUNHA, Rodrigo Ferraz Pimenta da. **Estrutura de Interesses nas Sociedades Anônimas: Hierarquia e Conflitos**. São Paulo: Quartier Latin, 2007.

DOHM, Jürgen. *Les accords sur l'exercice du droit de vote de l'actionnaire*. Genève, librairie de L'université, 1971.

EIZIRIK, Nelson. **Temas de Direito Societário**. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo Novaes. **Conflitos de Interesses nas Assembléias de S.A.**. São Paulo: Malheiros, 1993.

GOMES, Orlando. **Obrigações**. Atualizado por Humberto Theodoro Junior. 14ª ed. revista e atualizada. Rio de Janeiro: Forense, 2000.

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). Disponível em <<http://www.ibgc.org.br>>.

LAMEIRA, Valdir de Jesus. **Governança corporativa**. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2001.

_____. **Mercado de capitais**. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2000.

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **A Lei das S.A.: Pareceres**. Vol. II. 2ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1996.

LAUTENSCHLEGER JÚNIOR, Nilson. **Os Desafios Propostos pela Governança Corporativa ao Direito Empresarial Brasileiro**. São Paulo: Malheiros Editores, 2005.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. **Estudos e Pareceres sobre Sociedades Anônimas**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1989.

_____. **Pareceres**. Vol. II. São Paulo: Editora Singular, 2004.

LODI, João Bosco. **Governança corporativa: o Governo da Empresa e o Conselho de Administração**. Rio de Janeiro: Campos, 2000.

MARTINS, Fran. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas**. Vol. 2. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 1984.

MIRANDA, Edson Antonio. **Execução Específica dos Acordos de Acionistas**. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002.

OPPO, Giorgio *Le Convenzioni Parasociali tra Diritto delle Obligazioni e Diritto delle Società*. In: *Rivista di Diritto Civile*. n. 6, Padova, Antonio Milani, 1987.

PARENTE, Flávia. **O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas**. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

PEIXOTO, Carlos Fulgêncio da Cunha. **Sociedades por Ações**. Vol. 2. São Paulo: Saraiva, 1972.

PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. **Tratado de Direito Privado**. t. L, 3ª ed. Rio de Janeiro: Bolshoi, 1972.

RIBEIRO, Renato Ventura. **Direito de Voto nas Sociedades Anônimas**. São Paulo: Quatier Latin, 2009.

SALLES, Denise Chachamovitz Leão de. **Acordo de Acionistas: Um Panorama Evolutivo**. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de. (Coord.). *Sociedade Anônima. 30 anos da Lei 6.404/76*. São Paulo: Quartier Latin, 2007.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Novo Direito Societário**. 2ª ed. reformulada. São Paulo: Malheiros, 2002.

- SANTOS, Alexandre Pinheiro dos. **A Governança Corporativa e os Acordos de Acionistas Sobre o Exercício do Direito a Voto Celebrados no Âmbito de Companhias Abertas.** *In:* CANTIDIANO, Luiz Leonardo; CORRÊA, Rodrigo (Coord.). Governança Corporativa empresas transparentes na sociedade de capitais. São Paulo: Lazuli Editora, 2004.
- SILVA, José Orlando Gonçalves da. **Acordo de Acionistas e Poder de Controle na Sociedade Anônima Brasileira.** Monografia apresentada ao Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro, em Julho de 2005. Disponível em <http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/ie_ufrj_cvm/Jose_Orlando_Goncalves_da_Silva.pdf>.
- SZTAJN, Rachel. **Acordo de Acionistas.** *In:* SADDI, Jairo et al. Fusões e Aquisições: aspectos jurídicos e econômicos. São Paulo: IOB Thomson, 2002.
- TEIXEIRA, Egberto Lacerda e GUERREIRO, José Alexandre Tavares. **Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro.** Vol. I. São Paulo: Bushatsky, 1979.
- TOLEDO, Paulo F. C. Salles. **Modificações Introduzidas na Lei das Sociedades por Ações, quanto à disciplina da administração das Companhias.** *In:* LOBO, Jorge (Coord). Reforma da Leis das Sociedades Anônimas. Rio de Janeiro: Forense, 2002.
- VALVERDE, Trajano Miranda. **Sociedades por Ações.** Vol. II, 2^a ed. Rio de Janeiro: Forense, 1953.
- WALD, Arnold. **Do Descabimento de Denúncia Unilateral de Pacto Parassocial que Estrutura o Grupo Societário.** *In:* Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. Vol. 81. São Paulo: Malheiros, Jan/Mar, 1991.
- _____. **O Acordo de Acionistas e o Poder de Controle do Acionista Majoritário.** *In:* Revista de Direito Mercantil: Industrial, Econômico e Financeiro. Vol. 110. São Paulo: Malheiros, Abr/Jun, 1998.