

**GUILHERME BROTO FOLLADOR**

**O NOVO MODELO DO ACORDO DE ACIONISTAS: CONSIDERAÇÕES  
SOBRE A POSSIBILIDADE DE VINCULAÇÃO DA ATUAÇÃO DOS  
MEMBROS DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO DAS SOCIEDADES  
ANÔNIMAS DE CAPITAL ABERTO.**

**- CURITIBA -**

**2005**

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ  
SETOR DE CIÊNCIAS JURÍDICAS  
FACULDADE DE DIREITO

O NOVO MODELO DO ACORDO DE ACIONISTAS: CONSIDERAÇÕES  
SOBRE A POSSIBILIDADE DE VINCULAÇÃO DA ATUAÇÃO DOS  
MEMBROS DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO DAS SOCIEDADES  
ANÔNIMAS DE CAPITAL ABERTO

Monografia apresentada em cumprimento a  
requisito parcial para a obtenção do grau de  
Bacharel em Direito, da Faculdade de Direito  
da Universidade Federal do Paraná.

Orientador: Professor Titular Alfredo de  
Assis Gonçalves Neto.

- CURITIBA -

2005

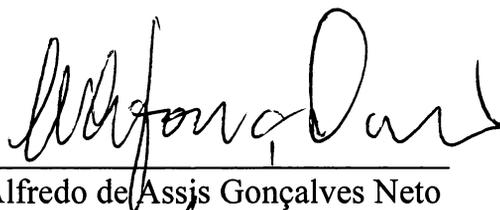
# TERMO DE APROVAÇÃO

GUILHERME BROTO FOLLADOR

## O NOVO MODELO DO ACORDO DE ACIONISTAS: CONSIDERAÇÕES SOBRE A POSSIBILIDADE DE VINCULAÇÃO DA ATUAÇÃO DOS MEMBROS DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS DE CAPITAL ABERTO

Monografia aprovada como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Direito, Setor de Ciências Jurídicas, Faculdade de Direito da Universidade Federal do Paraná, pela seguinte banca examinadora:

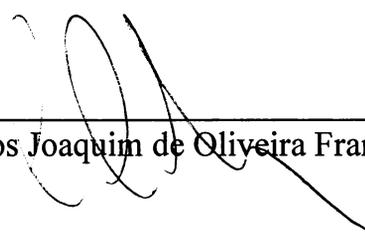
Orientador



Prof. Alfredo de Assis Gonçalves Neto



Prof. Edson Isfer



Prof. Carlos Joaquim de Oliveira Franco

CURITIBA

2005

Dedico este trabalho aos meus pais, Aires e Vera, pelo carinho e pelo apoio irrestrito, incondicional e de todas as ordens, ao longo desta caminhada.

Agradeço ao Professor Alfredo de Assis Gonçalves Neto, pelo valioso auxílio na escolha e delimitação do tema, no acompanhamento da realização do trabalho e na sua apreciação final.

Agradeço também ao Dr. Luiz Daniel Haj Mussi, pelas críticas e sugestões que muito contribuíram para enriquecer a presente monografia.

## SUMÁRIO

RESUMO.....	vii
INTRODUÇÃO.....	1
<b>CAPÍTULO I - HISTÓRICO – CONSIDERAÇÕES SOBRE O SURGIMENTO DO INSTITUTO.....</b>	<b>3</b>
<b>CAPÍTULO II – O MODELO BRASILEIRO</b>	
2.1. Direito anterior a 1976.....	6
2.2. O advento da lei 6.404/76.....	7
2.3. Modalidades de acordo de acionistas na redação originária da lei de 1976.....	11
2.3.1. Acordo de bloqueio.....	11
2.3.2. Acordo de voto.....	12
2.3.3. Aspectos da execução dos acordos de acionistas na redação originária do art. 118...13	
<b>CAPÍTULO III – A REFORMA NA LEI DO ANONIMATO</b>	
3.1. Objetivos da reforma efetuada pela lei n. 10.303/01 na lei das S/A.....	15
3.2. A nova feição do acordo de acionistas – primeiras considerações.....	18
3.2.1. A inclusão da expressão <i>ou do poder de controle</i> no <i>caput</i> do art. 118 – reestruturação da funcionalidade do acordo de acionistas.....	19
3.2.2. O novo § 8º.....	22
3.2.3. O novo § 9º.....	23
<b>CAPÍTULO IV - A NOVA ESTRUTURA DO ACORDO DE ACIONISTAS SOBRE EXERCÍCIO DE VOTO OU DO PODER DE CONTROLE.</b>	
4.1. Exegese preliminar.....	25
4.2. A nova estrutura do acordo – o “acordo de voto em bloco”.....	27
<b>CAPÍTULO V - NATUREZA, FUNÇÃO E DISCIPLINA DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO NA LEI BRASILEIRA DAS SOCIEDADES POR AÇÕES.</b>	
5.1. Natureza jurídica da relação entre os administradores e a companhia - razões da adoção da teoria organicista pela lei brasileira.....	35
5.2. Função e disciplina do conselho de administração na lei brasileira.....	38
<b>CAPÍTULO VI – AS DIVERSAS INTERPRETAÇÕES SOBRE A QUESTÃO RELATIVA À POSSIBILIDADE DE, POR MEIO DE ACORDO DE ACIONISTAS, VINCULAR-SE A ATUAÇÃO DOS CONSELHEIROS.</b>	
6.1. A vinculação da atuação dos membros do conselho de administração por acordo de acionistas, na redação originária da lei 6.404/76.....	44
6.1.1. Argumentos favoráveis.....	44
6.1.2. Argumentos contrários.....	46
6.2. Brevíssima incursão pelo direito comparado – os <i>pooling agreements</i> e a possibilidade de vinculação dos administradores.....	48

6.3. As diversas posições doutrinárias, com a nova redação.....	53
6.3.1. Autores que afirmam a impossibilidade absoluta de vinculação da atuação dos conselheiros por meio de acordo de acionistas.....	53
6.3.2. Autores que afirmam irrestritamente a possibilidade de vinculação da atuação dos conselheiros.....	56
6.3.3. Autores que restringem a possibilidade de vinculação da atuação dos conselheiros por meio de acordo de acionistas a um rol limitado de matérias.....	60
<b>CAPÍTULO VII - CONSIDERAÇÕES PESSOAIS, A PARTIR DO CONFRONTAMENTO DAS DIVERSAS POSIÇÕES DOUTRINÁRIAS</b>	
7.1. Conclusões, a partir da análise da função, objetos e estrutura do acordo de acionistas.....	64
7.2. Conclusões, a partir da análise dos objetivos da reforma da lei das S/A.....	67
7.3. Conclusões, a partir da análise da natureza, função e disciplina legal do Conselho de Administração.....	68
7.4. Limitação ao rol de matérias de competência do Conselho de Administração que podem ser eficazmente reguladas em acordos de acionistas e a questão da eleição dos diretores.....	70
<b>CONCLUSÃO .....</b>	<b>74</b>
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....</b>	<b>76</b>

## RESUMO

A nova estrutura do acordo de acionistas, que dá vida ao chamado *acordo de voto em bloco*, permite, pelo objeto a que diz respeito, a vinculação, por meio de pactos dessa natureza, da atuação de membros do conselho de administração. Todavia, a amplitude de tal possibilidade encontra limitações na estrutura orgânica da sociedade anônima e no próprio objetivo da reforma efetuada em 2001 na lei das sociedades por ações. Impende, portanto, uma interpretação que permita compatibilizar a aplicação do acordo sobre o poder de controle com a manutenção da estrutura legal das companhias, bem como com a teleologia ínsita à reforma.

## INTRODUÇÃO

O acordo de acionistas é instituto que vem auferindo cada vez maior importância no evoluir do direito societário, revelando-se hoje, quase que invariavelmente, instrumento indispensável a uma gestão coesa e segura das companhias.

No direito brasileiro essa evolução, ao menos do ponto de vista legislativo, é particularmente sensível, passando-se de um primeiro momento em que se questionava até mesmo a validade desses pactos não-estatutários à disciplina contemporânea do instituto, que prima por lhe atribuir a máxima eficácia possível.

A reforma efetuada pela lei 10.303/01 na lei do anonimato deu novos contornos aos acordos de acionistas, fazendo, a nosso ver, crescer substancialmente a sua relevância. Esses contornos, todavia, ainda não foram bem definidos pela doutrina brasileira, que apesar de já contar com manifestações isoladas de alguns autores sobre as alterações pontualmente efetuadas, parece ainda não ter conseguido resolver novas questões que as mesmas suscitam, nem antigas questões a cuja releitura obriga a mudança legislativa.

O presente trabalho vem, nessa esteira, no sentido de refletir ao menos sobre uma dessas mudanças, a qual se crê estrutural na regulamentação desse pacto, e que diz respeito à inserção, feita pelos novos §§ 8º e 9º do art. 118 da lei das S/A, da possibilidade expressa de, por meio de acordo de acionistas, vincular-se a atuação de membros do conselho de administração.

Para o enfrentamento deste tema, far-se-á, por forçoso, primeiramente uma incursão em linhas gerais pelo histórico das causas que levaram ao reconhecimento de valor jurídico ao instituto, passando pela caracterização do modelo brasileiro, na redação anterior da lei das S/A. Em seguida, analisar-se-á em linhas gerais quais são os objetivos da reforma empreendida na legislação, a fim de posteriormente verificar se (e, se sim, em que medida) a alteração promovida pelos novos §§ 8º e 9º do art. 118 da lei das sociedades anônimas é com ela compatível.

Em seguida, após feitas algumas considerações sobre a natureza, função e principais características do conselho de administração das S/A, serão analisadas as diversas

possibilidades interpretativas dos novos dispositivos, no tocante à possibilidade de vinculação dos membros do conselho de administração por meio de acordo.

Calha, por último, apenas para não estender em demasia o objeto do presente trabalho, enfatizar que a presente monografia terá como foco principal a sociedade anônima de capital aberto. Tal advertência é importante, na medida em que, tendo as sociedades anônimas abertas e fechadas fundamentos e estrutura relativamente diferentes, eis que em uma predomina o interesse público do mercado investidor e na outra predomina o interesse privado dos acionistas que a controlam<sup>1</sup>, as conseqüências do fenômeno a cuja análise nos propusemos seria possivelmente diferente em cada qual dos modelos.

---

<sup>1</sup> Cf. COMPARATO, Fábio Konder. **Novos Ensaio e Pareceres de Direito Empresarial**. Rio de Janeiro: Forense, 1981, pp. 103.

## CAPÍTULO I – HISTÓRICO – CONSIDERAÇÕES SOBRE O SURGIMENTO DO INSTITUTO

O acordo de acionistas, especialmente na modalidade que se refere ao exercício do direito de voto, foi inicialmente visto com grande preconceito pelos estudiosos do direito societário, que o concebiam como instância de dilapidação da estrutura das companhias, das quais a assembléia geral, figura quase mítica, era tida como a instância única, soberana e indeclinável de formação da vontade social. O direito de voto, tido como essencial e inerente à condição de acionista, não poderia ser restringido em hipótese alguma. A vontade social deveria ser formada, segundo esta perspectiva, no calor dos intensos debates que só a reunião em assembléia poderia proporcionar e, por essa razão, qualquer pacto que dispusesse sobre o direito de voto deveria ser de plano reputado inválido.

Esta noção idealizada da assembléia geral, que, nas palavras de COMPARATO se fundava em *inadmissível analogia entre os preceitos do direito mercantil e do direito eleitoral*<sup>2</sup>, começa a mudar com o engrandecimento das companhias existentes já ao final do Século XIX, derivado de um fenômeno de progressiva concentração do poder econômico<sup>3</sup>, que passava a se materializar sobretudo nas grandes companhias.

Neste período, houve grande dispersão da propriedade das ações, já que era necessário custear o acelerado crescimento industrial observado à época, o que não poderia ser feito por nenhum indivíduo isoladamente, dado o vulto dos recursos que para tanto se demandava, nem seria feito pelo Estado, via de regra, eis que a assunção de tarefas de produção e de prestação de serviços não se enquadrava no ideário do Estado liberal.

Derivou daí um forte incremento e popularização do mercado de ações, pulverizando-se a titularidade dos valores mobiliários, fenômeno que foi sentido de modo

---

<sup>2</sup> COMPARATO, F. K. **O poder de controle na sociedade anônima**, 3ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 1983, pp. 180-181. Este autor explicita o fundamento da possibilidade de os acionistas concertarem entre si o exercício dos direitos de voto de cada um, a partir da oposição entre o voto acionário e o voto político, entre os quais a doutrina mistificadora da Assembléia-Geral buscava inapropriada analogia. Diz ele que o *direito de voto do acionista, ao contrário* (do que propugnava tal doutrina), *não se funda em sua personalidade, mas numa fração de sua esfera patrimonial. Ele se mede exatamente pela quantidade ou montante das ações que o seu titular possui, ações essas que representam, por sua vez, unidades-alíquotas do capital da companhia. E assim como não se pode mercantilizar um sufrágio político, da mesma forma é inadmissível impor a politização do voto acionário. Uma assembléia geral de acionistas, afinal, não é ‘uma festa cívica’, ‘não é um sacramento, é um ato comercial’*”.

<sup>3</sup> Ver, a propósito, a clássica obra de Berle e Means: BERLE, Adolf Augustus e MEANS, Gardiner C. **A Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada**. São Paulo: Abril Cultural, 1984.

mais evidente nos Estados Unidos da América, onde, de modo sintomático, segundo BERLE e MEANS, em 1929 as ações das três principais companhias do país<sup>4</sup> estavam de tal modo distribuídas que em todas elas o principal acionista possuía menos de 1% das ações<sup>5</sup>.

Essa dispersão da titularidade das ações<sup>6</sup> deu origem a uma série de conseqüências, que talvez possam ser bem resumidas, em um primeiro momento, em dois pontos principais: (1) em primeiro lugar, o absentismo nas assembléias gerais tornou-se a regra, sobretudo por dois motivos: a) a grande maioria dos acionistas estava preocupada apenas com o retorno financeiro de suas ações, pouco se importando com os destinos administrativos da sociedade<sup>7</sup>; b) seria praticamente impossível realizar assembléias gerais com altos índices de comparecimento em companhias que contavam com milhares de acionistas, pois não haveria estrutura física que suportasse a reunião; (2) como decorrência lógica disso, as companhias passaram a ser controladas por acionistas detentores de ações correspondentes a parcelas do capital social inferiores – e por vezes muito inferiores - a 50%, surgindo assim a forma de controle a que se usou dar a pouco técnica alcunha de “controle minoritário<sup>8</sup>”.

Como reflexo dessas mudanças, tornou-se necessário, para assegurar determinados quóruns de deliberação, para obter o controle societário, ou então exatamente para exercer uma resistência mais eficaz frente aos controladores, que os grupos de acionistas ativos (não-absentistas) conjugassem o poder de voto de que coletivamente poderiam dispor.

A partir dessa necessidade vão surgindo nos diversos sistemas jurídicos as mais diferentes soluções para que acionistas componentes de um mesmo grupo avançassem

---

<sup>4</sup> A Pennsylvania Railroad, a American Telephone and Telegraph Company e a United States Steel Corporation.

<sup>5</sup> BERLE e MEANS, op. cit., p. 69.

<sup>6</sup> É claro que este fenômeno de dispersão de ações não foi tão forte em outros países como foi nos E.U.A. – no Brasil, por exemplo, ainda é freqüente que um só acionista detenha mais de 50 % das ações - mas o sentido das transformações ocorridas é bastante semelhante em todos o mundo capitalista.

<sup>7</sup> Nesse sentido, percuciente a constatação de Garrigues, ilustrada neste excerto: *O modelo democrático, que se traduzia na concessão de direitos para que os exercitassem os acionistas, é oposto à realidade social, pela simples razão de que os acionistas favorecidos se desinteressam pela vida da sociedade. É o fenômeno do absentismo, de todos conhecido e sobre o qual não quero insistir. (...) A assembléia de acionistas é uma comédia bem representada, mas que goza de escasso público.* Em GARRIGUES Y DÍAZ-CAÑABATE, Joaquín. **Problemas atuais das sociedades anônimas.** Porto Alegre, Fabris, 1982, p. 24.

<sup>8</sup> “Pouco técnica” porque na verdade a definição mais adequada de minoritário/majoritário não está ligada ao número de ações de que se é proprietário (se superior ou inferior a 50%), mas sim à própria titularidade do controle, que, conforme o grau de dispersão acionária, pode ser obtido com muito menos de 50% das ações.

entre si, de maneira relativamente segura, a estabilização, tanto quanto possível, das relações intra-sociais. E foi por conta dessa realidade de pulverização das ações e de profundo absentismo, que suscitou discussões sobre a validade desses pactos não-estatutários entre acionistas em todo o mundo, que adveio, influenciada pelas discussões no direito comparado, a primeira regulação tupiniquim sobre o assunto, com a lei 6.404/76, apesar de o nosso mercado de valores mobiliários não ser, àquela época e mesmo hoje em dia, nem de longe tão popular e desenvolvido quanto nos países onde a celebração dos pactos entre acionistas primeiramente se observou.

De qualquer forma, este é o ponto histórico que se pretendia atingir primeiramente: o surgimento dos acordos de acionistas teve sua razão de ser em uma realidade de absentismo e difusão das ações, que dificultava a realização de assembléias que pudessem contar com a presença de todos os acionistas e favorecia a existência do tipo de controle dito “minoritário”.

Suspendendo-se o exame histórico, que será adiante retomado, faz-se mister, nestes capítulos preparatórios ao enfrentamento mais direto do problema a cujo tratamento nos propusemos, que passemos a analisar o modelo brasileiro de acordo, dando-se destaque também ao aspecto evolutivo do instituto no direito brasileiro.

## CAPÍTULO II - O MODELO BRASILEIRO.

### 2.1. Direito anterior a 1976.

O período anterior a 1976 é caracterizado, no tocante aos acordos de acionistas, por total omissão legislativa. Nenhuma regulamentação anterior a 1940 é noticiada e tampouco dispunha o Decreto-lei nº 2.267 de 1940 sobre os acordos acerca da preferência na compra e venda de ações, embora admitisse, no seu art. 27, fosse feita restrição estatutária à circulação de ações nominativas. Omissão total havia também, antes e depois de 1940, sobre as convenções de voto.

Apesar do vazio legal, MIRANDA VALVERDE, já nessa realidade, com base no princípio privatista de que ao particular é permitido fazer tudo aquilo que a lei não proíbe, entendia válido o acordo, tanto relativamente à circulabilidade das ações (o chamado “acordo de bloqueio”) quanto no concernente ao exercício do direito de voto, desde que tivesse causa lícita e duração temporária<sup>9</sup>.

PONTES DE MIRANDA, a seu turno, embora referendando tal posição, advertia que, nesse sistema, a única sanção para o acionista que desrespeitasse a avença seria a responsabilização por perdas e danos<sup>10</sup>, sem prejuízo, é claro, da cominada por eventual cláusula penal. Isto é, embora válido entre as partes o negócio não teria coercibilidade alguma sobre a sociedade<sup>11</sup>, muito embora fosse comum, já a essa época, que no corpo das convenções celebradas se declarasse a sua eficácia também perante terceiros, incluindo a própria companhia, em cuja sede já eram inclusive arquivadas com tal objetivo.

Os acordos de voto e de bloqueio eram nessa seara, então, nada mais que *gentlemen agreements*. Por outro lado, em não havendo regulamentação, não havia qualquer limitação ao seu conteúdo, como explica CARVALHOSA<sup>12</sup>.

<sup>9</sup> VALVERDE, Trajano de Miranda. **Sociedade por Ações**, v. 1. Rio de Janeiro: Forense, 1959, p. 398.

<sup>10</sup> De maneira geral, isso é o que ainda se observa no direito continental europeu, como constata, a respeito do direito italiano, Enzo Roppo: *In ogni caso, i patti parasociali hanno efficacia solo nei rapporti interni fra i soci che li hanno stipulati, e nessuna efficacia esterna, cioè, verso la società o i terzi*. In ROPPO, Enzo. **Manuale di diritto commerciale**. Laterza: Bari, 1985, p. 270. Tradução livre: “*Em todo caso, os pactos parassociais têm eficácia somente nas relações internas entre os sócios que os estipularam e nenhuma eficácia externa, isto é, em face da sociedade ou de terceiros*”.

<sup>11</sup> MIRANDA, Francisco Cavalcanti Pontes de. **Tratado de Direito Privado**, v. 50. Rio de Janeiro: Borsoi, 1965, p. 312. Em muitos países ainda não se foi além disso, no tocante às convenções de acionistas.

<sup>12</sup> CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. São Paulo: Saraiva, 2003, v.II, p. 516.

Já os que se manifestavam contra a validade do acordo, como CUNHA PEIXOTO, baseavam sua posição – que era absolutamente minoritária - em uma concepção mítica da assembléia geral e numa idéia romântica da liberdade de voto<sup>13</sup>. Encontravam fundamento positivo para a afirmação da ilegalidade no art. 177, § 2º, do Código Penal, que caracteriza como crime, punido com pena de detenção de seis meses a dois anos, além de multa, a conduta do *acionista que, a fim de obter vantagem para si ou para outrem, negocia o voto nas deliberações de assembléia geral*<sup>14</sup>.

Como se percebe, portanto, a batalha doutrinária travava-se, a essa época, apenas no campo da validade dos acordos de acionistas.

Entretanto, na década de 60 passaram os acordos a ser utilizados com muito mais freqüência. O BNDES impunha a celebração de pactos do gênero como condição de sua participação e de suas subsidiárias nos capitais das empresas nacionais privadas por eles financiadas e, para a formação das *joint ventures*, tão em moda à época, por sua vez, exigências semelhantes fazia o capital estrangeiro, com o escopo de exercer influência mais direta sobre as companhias brasileiras de que participava<sup>15</sup>, de tal modo que a celebração dessas convenções se tornou tão cotidiana que era melhor regulá-las de uma vez do que correr o risco de que fossem utilizadas em desfavor da companhia, e sem possibilidade de responsabilização dos convenientes. Fez-se-o em 1976.

## 2.2. O advento da lei nº 6.404/76

Da mesma maneira como se passou em boa parte dos Estados, a grande utilização prática dessas convenções foi o que levou o legislador brasileiro de 1976 a regulamentá-las, pondo fim a qualquer dúvida acerca da validade do pacto (tomado em si mesmo). Na Exposição de Motivos<sup>16</sup> desta lei revela-se exatamente a preocupação em regradar o instituto

<sup>13</sup> PEIXOTO, Carlos Fulgêncio da Cunha. *Sociedade por Ações*, v. 2. São Paulo: Saraiva, 1972, p. 355.

<sup>14</sup> Hoje a posição expressada inclusive pela doutrina penalista é no sentido de que o que tal norma pune é a busca de interesses individuais ilícitos, em desfavor da companhia, pelos signatários. Ver, a propósito, PRADO, Luiz Régis. *Curso de Direito Penal Brasileiro*. 2ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002. v. II. p. 597-598. A doutrina comercialista, por sua vez, definindo melhor os contornos atuais de tal dispositivo, acrescenta ainda que *o acordo só pode objetivar declaração de vontade, e não de verdade*. CARVALHOSA, Comentários..., cit, p. 569.

<sup>15</sup> CARVALHOSA, Modesto. op. cit. . p. 516.

<sup>16</sup> A Exposição de Motivos da lei 6.404/76 assim justificava a disciplina do acordo de acionistas: *O art. 118 regula o acordo de acionistas, modalidade contratual de prática intensa em todas as latitudes, mas que os códigos teimam em*

para evitar os abusos até então por meio dele perpetrados, situando-o, ademais, como alternativa menos burocrática do que a *holding*, e mais segura do que o chamado *acordo oculto*.

Estabeleceram-se, assim, nesse diploma, normas relativas ao objeto dos acordos, ao seu registro, aos efeitos com relação à sociedade e à possibilidade de execução dita “específica” dos mesmos. A redação original do art. 118 da lei do anonimato era esta:

*Art. 118. Os acordos de acionistas, sobre a compra e venda de suas ações, preferência para adquiri-las ou exercício do direito de voto, 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 (art. 115) ou do poder de controle (arts. 116 e 117).*

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

*§ 4º. As ações averbadas aos 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.*

Pela feição que lhe dava a redação da lei, quanto à natureza jurídica do instituto, ao contrário do que se deu em outros países<sup>17</sup>, sempre foi relativamente pacífica na doutrina brasileira a posição, com assento na clássica obra de OPPO<sup>18</sup>, de que se trataria de um *contrato parassocial*, ou seja, um contrato que pressupõe a existência da companhia e que é celebrado para irradiar efeitos no seu âmbito, mas que é não-estatutário, vale dizer, que não faz parte da estrutura da sociedade e do qual esta não participa (e não deve participar)

---

*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 à holding (solução buscada por acionistas que pretendem o controle preconstituído, mas que apresenta os inconvenientes da transferência definitiva das ações para outra sociedade) e o acordo oculto (de eficácia duvidosa, em grande número de casos, que, uma vez arquivados na sede da companhia e averbado nos registros ou nos títulos, é oponível a terceiros e tem execução específica. Trazidos, pois, à publicidade, (§ 5º do art. 118) esses acordos representam o ponto médio entre a holding e o acordo oculto, com as vantagens legítimas que ambos podem apresentar, e sem os inconvenientes para a companhia e os sócios que também podem apresentar.*

<sup>17</sup> Para muitos, seria o acordo uma sociedade civil, para outros uma sociedade de fato, para alguns um ato coletivo e complexo e, finalmente, para uma parte da doutrina, seria uma avença *sui generis*, que não poderia se enquadrar em qualquer outra categoria. Entre nós, contudo, a adoção da posição mais aceita, ou seja, de que se trata de um negócio jurídico parassocial, sempre foi aceita de modo praticamente unânime.

<sup>18</sup> *Apud. SALOMÃO FILHO, Calixto. O novo direito societário. 2ª ed. São Paulo: Malheiros, 2002, p. 96. Também OPPO, Giovanni, Contrati parassociali, apud PEDROL, op. cit. p. 33.*

como parte, embora possa dele participar como interveniente ou interessada, eis que dela se exigirá a sua observância<sup>19</sup>.

O que sempre se entendeu, em linhas gerais, é que, sendo o acordo considerado um “contrato parassocial”, além de dever obediência a todos os limites definidos para a generalidade dos negócios jurídicos, ou seja, além de dever ter *agente capaz, objeto lícito, possível, determinado ou determinável e forma prescrita ou não defesa em lei* (art. 104 do Código Civil), não poderia a avença ser “anti-social”, isto é, não poderia contrariar o que dispõem a lei das sociedades anônimas e o estatuto da companhia. Em outros termos, o acordo só pode complementar (e nunca substituir) a regulamentação legal ou estatutária da companhia, e a aferição de sua validade e de sua eficácia estará sempre a demandar conformidade com a lei das S/A<sup>20</sup> e com o estatuto (desde que, é claro, as regras nesse contidas não afrontem a disciplina legal nos pontos em que ela é cogente).

Além dessas características, embora haja algumas pequenas discordâncias na doutrina, o acordo de acionistas seria ainda, para a maior parte dos autores, um contrato ordinariamente:

- a) *preliminar*, porque condicionante da atuação prévia dos signatários em outro negócio ou ato jurídico (normalmente a negociação das ações ou o exercício do direito de voto);
- b) *típico*, porque seu regime e condições de validade e eficácia estão expressamente definidos na lei das S.A, que é sua fonte formal, ao passo que a lei civil lhe serve de fonte secundária, subsidiária;
- c) *consensual*, perfectibilizando-se com a simples manifestação de vontade das partes (ou seja, independentemente de tradição de qualquer natureza);

---

<sup>19</sup> Essa posição de qualificar o acordo como um contrato parassocial, apenas para citar alguns dos doutrinadores nacionais, entre tantos, é compartilhada por Celso BARBI FILHO (Acordo de acionistas. op. cit. p. 37), por Alfredo de Assis GONÇALVES NETO (*Lições de Direito Societário*. São Paulo: Juarez de Oliveira, v. II, 2005. pp. 139-140), Modesto CARVALHOSA (*Comentários*, cit. p. 563), Egberto Lacerda TEIXEIRA e José Alexandre Tavares GUERREIRO (*Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*, v. I, 1ª ed. São Paulo: J. Bushatsky, 1979, p. 303), Marlon TOMAZZETE (*Direito societário*. São Paulo: Juarez de Freitas, 2003, p. 339), e Márcia Carla Pereira RIBEIRO (*Acordo de acionistas: um breve estudo acerca das modalidades*. in Revista da Faculdade de Direito da Universidade Federal do Paraná. Porto alegre: Síntese, v. 36, 2001, pp 65-66).

<sup>20</sup> Ou com a disciplina do tipo societário da sociedade em que for celebrado o acordo. É da nossa tradição a admissão, por exemplo, do acordo de quotistas de sociedade de responsabilidade limitada, hoje substituída no Código Civil pela sociedade limitada.

- d) *de execução continuada*, eis que a realização de seu objeto não se exaure de plano, na execução de um só ato, mas se protraí no tempo, conforme o prazo de validade do acordo, ou até que este seja denunciado;
- e) *intuitu personae*, ou seja, celebrado em razão das pessoas contratantes<sup>21</sup>; e
- f) *accessório*, porque sua eficácia é dependente da existência (presente ou futura) do ato constitutivo da sociedade, que também pode servir a lhe impor limites.

Quanto à sua estrutura, o acordo de acionistas é geralmente qualificado, entre nós, como um contrato *plurilateral*, pois possui caráter associativo, isto é, as partes a ele aderem visando a um fim comum, e não guardando entre si a contraposição de interesses que serve usualmente à caracterização do sinalagma. Todavia, o acordo de acionistas pode ser considerado *unilateral*, *bilateral* ou *plurilateral* não quanto à sua estrutura, mas conforme efetivamente implique obrigações para uma<sup>22</sup>, duas ou mais partes, dentre os convenientes.

Essas são as principais premissas das quais normalmente parte a doutrina para a definição dos limites de validade do acordo, indicando alguns objetos que deveriam ser considerados ilícitos se contidos em tal sorte de ajuste, tais como o comércio de voto, a indefinição do objeto, as deliberações que tenham por objeto declaração de verdade (como a aprovação de contas, por exemplo), violação da legislação, contrariedade com os interesses da sociedade e violação a direitos essenciais do acionista<sup>23</sup>.

Destarte, exatamente para precisar melhor tais limites, o § 2º do art. 118 definiu que *esses acordos não poderão ser invocados para eximir o acionista de responsabilidade no exercício do direito de voto (art. 115) ou do poder de controle (arts. 116 e 117)*.

---

<sup>21</sup> Ver, a propósito, o tratamento que se dispensa ao tema em BARRETO, Celso Albuquerque de. *Acordo de acionistas*. Rio de Janeiro: Forense, 1982.

<sup>22</sup> Fábio Konder Comparato dá como exemplos de acordos que só geram obrigação para uma das partes, *as convenções de voto conseqüentes a uma venda de ações, em que o vendedor deseja manter, ainda, uma influência sobre a companhia por intermédio do comprador, que é portanto o único a se obrigar no acordo, ou as convenções ligadas a uma distribuição de ações entre os empregados da companhia, pelas quais o controlador assegura o voto favorável destes*. Exemplo de convenção bilateral seria *o acordo pelo qual um grupo de convenientes se obriga a eleger os componentes do outro para cargos de direção da companhia, e estes, por sua vez, se comprometem a aumentar o dividendo, ou a distribuir bonificações*. Por fim, quanto ao acordo plurilateral, consigna o ilustre doutrinador que *o seu escopo comum é a manutenção do controle, a sua conquista pela maioria dispersa, ou a defesa da minoria*. Em COMPARATO, Fábio, Konder. *O poder de controle...* cit. pp. 178-179.

<sup>23</sup> BARBI FILHO, Celso. *Acordo de acionistas*. Belo Horizonte: Del Rey, 1993, p. 94

No plano da eficácia, por sua vez, o principal ponto a se observar é o de que, para serem eficazes perante terceiros (incluindo-se aí a companhia), os acordos de acionistas devem ser arquivados na sede da sociedade e averbados nos livros de registro e certificados de ações, se emitidos (*caput* e § 1º do art. 118). Esse é, aliás, um dos principais fatores de diferenciação entre o acordo brasileiro e as convenções observadas no direito comparado, que em sua maioria ainda têm caráter oculto.

Por fim, quanto às partes que poderiam estar envolvidas no acordo, apontava a doutrina, geralmente, no sentido de que, além dos acionistas, poderiam dele participar também administradores e terceiros, com a diferença de que, no tocante a estes, o acordo não se subsumiria ao regime próprio estabelecido na lei das S/A<sup>24</sup>.

Eis, enfim, as principais características dos acordos de acionistas geralmente elencadas pela doutrina. Porém, conquanto já delineado o instituto em sua disciplina legal, impende ainda, para se satisfazer o fim de caracterizá-lo mais precisamente, analisar as modalidades de que se poderia revestir, em princípio, na redação originária da lei.

### **2.3. Modalidades de acordo de acionistas na redação originária da lei de 1976.**

Segundo a doutrina, seriam duas as principais modalidades de acordo de acionistas, na redação originária do art. 118, sendo a distinção entre as mesmas feita com base na natureza do objeto da avença, bem como no relativamente distinto modo de execução das mesmas.

#### **2.3.1. Acordo de bloqueio**

A primeira dessas modalidades constitui o chamado *acordo de bloqueio*, o qual tem por objeto a circulabilidade das ações (ou, na letra da lei, a *compra e venda de ações* e a *preferência para adquiri-las*). Sua finalidade é, portanto, *a manutenção ou o aumento das proporcionalidades acionárias dos signatários do acordo, evitando o ingresso de*

---

<sup>24</sup> 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 Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2000, v. 8 p. 41

*estranhos na companhia bem como evitando a modificação da participação dos contratantes*<sup>25</sup>.

Limitando a abrangência dos acordos de bloqueio, adverte BARBI FILHO que, *em princípio, ninguém pode ser obrigado a comprar ou vender ações. O que se pode pactuar são as condições em que a compra ou a venda deve se processar, no que se refere a aspectos como preferência em iguais condições, consentimento opção, forma de pagamento, cessão do direito de preferência etc.*<sup>26</sup>

Diz ademais, a doutrina, que tal acordo pode ser acessório a uma convenção de voto, caso em que *figurará com cláusulas que irão restringir a transferência de titularidade de ações que possam obstruir a efetividade do pacto de voto, construindo impedimento à transferência das ações para terceiros não obrigados, que se furtariam do contratado.*<sup>27</sup>

Trata-se da modalidade de acordo que obteve historicamente mais fácil aceitação, pois diz respeito à disposição apenas de direitos patrimoniais dos acionistas. Assim, rara vez se cogitou sua invalidade. A lei brasileira, porém, ao fazer sua expressa previsão, traçou-lhe um regime que permite sejam tais convenções passíveis de oposição inclusive perante a própria companhia, indo além, portanto, do que até hoje se admite em muitos outros países, em que tais ajustes ainda não passam de meros *gentlemen agreements*.

### **2.3.2. Acordo de voto**

A seu turno, os acordos versantes sobre o exercício do direito de voto restaram designados pela doutrina simplesmente como “acordos de voto”. Estes pactos teriam por objetivo estabelecer o disciplinamento da atuação dos contratantes em deliberações da companhia nas quais tomassem parte, fixando-se na avença o sentido e os critérios que deverão ser observados pelos acordantes ao exercerem seus direitos de voto em assembléia.

<sup>25</sup> TOMAZETTE, Marlon. op cit. p. 341.

<sup>26</sup> BARBI FILHO, Celso. Acordo de acionistas. cit. p. 112.

<sup>27</sup> RIBEIRO, Márcia Carla Pereira. Acordo de acionistas: um breve estudo acerca das modalidades. In. Revista da Faculdade de Direito da Universidade Federal do Paraná. Porto Alegre: Síntese, v. 36, 2001 (coleção acadêmica de direito; v. 34), p. 71

Importante aspecto salientado pela doutrina diz respeito a que tais acordos poderiam servir tanto ao grupo de controladores como aos grupos de minoritários, nesse caso como instrumento de defesa, *para opor-se aos controladores ou apenas para fiscalizar eficazmente a legalidade e legitimidade dos atos por eles praticados*<sup>28</sup>.

### **2.3.3. Aspectos da execução dos acordos de acionistas na redação originária do art. 118.**

O não cumprimento do contratado, fosse por atuação do signatário diretamente contrária às disposições do acordo (pelo exercício de voto em sentido contrário ao avençado, desrespeito ao direito de preferência *etc*), fosse por abstenção ou ausência do signatário à deliberação da qual deveria participar, na disciplina da redação originária da lei, daria ensejo a execução “específica”, nos moldes do § 3º do art. 118, a qual geralmente realizar-se-ia por meio de supressão judicial, mediante sentença, da vontade do acionista que se obrigara a contratar ou a proferir voto em sentido determinado e assim não procedeu.

Segundo EDSON ANTONIO DE MIRANDA, na monografia que escreveu sobre esse tema específico<sup>29</sup>, a execução dos acordos de bloqueio far-se-ia, via de regra, com base no art. 639<sup>30</sup> do Código de Processo Civil, haja vista o fato de estes geralmente conterem obrigação de contratar, enquanto a execução dos acordos de voto teria assento, conforme o caso, ou no art. 641<sup>31</sup> ou no art. 642<sup>32</sup> do referido diploma legal<sup>33</sup>.

<sup>28</sup> CARVALHOSA, Modesto. Comentários... *cit.* p. 558.

<sup>29</sup> MIRANDA, Edson Antonio. **Execução Específica dos Acordos de Acionistas**. São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2000. pp. 56-70

<sup>30</sup> Art. 639. *Se aquele que se comprometeu a concluir um contrato não cumprir a obrigação, a outra parte, sendo isso possível e não excluído pelo título, poderá obter uma sentença que produza o mesmo efeito do contrato a ser firmado.*

<sup>31</sup> Art. 641. *Condenado o devedor a emitir declaração de vontade, a sentença, uma vez transitada em julgado, produzirá todos os efeitos da declaração não emitida.*

<sup>32</sup> Art 642. *Se o devedor praticou ato a cuja abstenção estava obrigado pela lei ou pelo contrato, o credor requererá ao juiz que lhe assinie prazo para desfazê-lo.*

<sup>33</sup> No mesmo sentido, e entendendo não aplicáveis as disposições do art. 461 do CPC (na redação do anteprojeto de reforma do CPC, que depois passaria a vigor, por meio da lei 10.444/02), aos acordos de acionistas, salvo para execução de obrigações acessórias *que se destinem a assegurar o resultado do provimento principal postulado*, BARBI FILHO, Celso, em **Os efeitos da reforma do Código de Processo Civil na execução específica do acordo de acionistas**. In Revista dos Tribunais, v. 737, 1997. pp. 40-41.

Dado o restrito âmbito desse trabalho, não conviria fazer uma longa explanação sobre o complicado tema da execução específica dos acordos de acionistas. O que se quer, ressaltar, apenas, com a pequena exposição até aqui feita sobre esse assunto, chamando a atenção para os próximos tópicos, é que, no texto legal anterior à reforma, qualquer que fosse o caminho escolhido pelo credor, essa execução “específica” dos acordos de acionistas far-se-ia quase sempre por meio do Judiciário, o que não ocorre na redação nova do art. 118, como veremos.

De fato, a única hipótese de os acordos de voto, nos termos da redação originária do art. 118, gerarem efeitos independentemente da interveniência do Poder Judiciário ou do cumprimento espontâneo de seu conteúdo, seria o não-cômputo, pela mesa diretora dos trabalhos da assembléia geral, dos votos daqueles que transgredissem o acordo. Tal medida, embora carecesse de previsão legal expressa, era considerada pela maior parte da doutrina e da jurisprudência nacional como decorrente da redação do *caput* do referido dispositivo, segundo o qual a companhia “deverá” observar os acordos de acionistas arquivados em sua sede.

Assim, não obstante as principais características contratuais do modelo de acordo concebido em 1976, enunciadas acima, não tenham sofrido alteração substancial com o advento da lei 10.303/01, é certo que a estrutura do instituto sofreu algumas alterações significativas com a nova lei, que lhe deram outra feição, principalmente no que toca ao modo de sua efetivação, o que acabou gerando modificações também em sua funcionalidade. É este o momento oportuno, portanto, para examinar, em linhas gerais, as mudanças feitas no modelo brasileiro de acordo de acionistas com a reforma de 2001.

### **CAPÍTULO III – A REFORMA NA LEI DO ANONIMATO.**

Ingressa-se, ora, no exame de algumas modificações trazidas no art. 118 da lei das S/A pela reforma de 2001. É, porém, mandamento metodológico, e também regra hermenêutica, que se proceda, antes da análise de uma alteração legislativa, a um estudo que permita contextualizá-la, sem o que talvez não seja possível captar mais do que meras refrações de seu verdadeiro sentido. Por essa razão, será examinado primeiramente o mote da reforma, buscando visualizar qual o papel que nela vem exercer o acordo de acionistas, para só então passar à observação das alterações pontualmente efetuadas no que interessa ao objeto do presente trabalho.

#### **3.1. Objetivos da reforma efetuada pela lei n. 10.303/01 na lei das S/A.**

De acordo com EMERSON KAPAZ, deputado federal que apresentou o primeiro substitutivo do projeto de reforma da lei das S.A., com as alterações pretendia-se, em essência, *a criação de um círculo virtuoso: ao oferecer proteção ao acionista, especialmente o minoritário, a lei das S.A. deveria trazer mais liquidez ao mercado, o que por sua vez estimularia as empresas a lançarem ações, o que de sua parte atrairia mais investidores e assim por diante*<sup>34</sup>. Também é nesse sentido a definição da *mens legis* pelo autor do segundo substitutivo, deputado federal ANTONIO KANDIR<sup>35</sup>.

Na mesma linha, diz ARNOLDO WALD que o objetivo principal da reforma de 2001 era, de fato, alcançar maior democratização, maior distribuição do poder existente nas companhias e, com isso, atingir um melhor desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro.

Como explica WALD, e como não poderia deixar de ser, há bastantes razões para esta reforma que se encontram na seara do político. A primeira delas consiste em que o

---

<sup>34</sup> KAPAZ, Emerson. *Lei das S.A.: uma contribuição decisiva*. in “A Reforma da Lei das sociedades Anônimas. Inovações e Questões Controvertidas da lei 10.303/01, de 31.10.2001”. Coordenador: Jorge Lobo. Rio de Janeiro: Forense, 2002, p. 1.

<sup>35</sup> KANDIR, Antonio. *A nova CVM e a modernização da lei das S.A.* in “A Reforma da Lei das sociedades Anônimas. Inovações e Questões Controvertidas da lei 10.303/01, de 31.10.2001”. Coordenador: Jorge Lobo. Rio de Janeiro: Forense, 2002, pp. 3 a 9.

perfil do acionista minoritário vem mudando. Com efeito, estão cada vez mais assumindo esta posição, antes ocupada apenas por pessoas físicas e pequenas empresas isoladas, os fundos de pensão e os fundos mútuos de ações<sup>36</sup>, representantes de grupos de acionistas minoritários que se caracterizam por ter uma efetiva atuação política no âmbito das companhias, o que é natural, já que têm de prestar resultados de seus esforços àqueles cujos interesses representam. Por outro lado, o próprio Estado passou a aparecer na posição de minoritário nos vários setores onde houve processos de privatização, razão pela qual se entendeu necessário outorgar-lhe mais meios para interferir na gestão destas sociedades anônimas.

Portanto, para proteger principalmente estes novos minoritários, e também no sentido do declarado escopo maior de desenvolver o nosso mercado de capitais a partir do resgate da figura do “acionista-investidor<sup>37</sup>” (definido como exato contraponto ao “especulador”), a reforma contemplou alterações que os beneficiam, ou ampliam sua importância política dentro das companhias, entre as quais se poderia citar: (1) A re-inclusão da possibilidade do exercício do direito de recesso no caso de cisão, quando *em virtude da fragmentação patrimonial da companhia resultar, na sociedade que absorver a parcela cindida, uma mudança de objeto social, redução do dividendo obrigatório ou participação em grupos de sociedades*<sup>38</sup>; (2) a introdução da possibilidade de os minoritários titulares de ações com direito a voto e os titulares de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito que não obtiverem os *quoruns* mínimos exigidos pelos incisos I e II do § 4º do art. 141 para a eleição de um membro e respectivo suplente no Conselho de Administração agregarem as suas ações para, alcançando 10% do capital social, elegerem ao menos um seu representante neste órgão; (3) a introdução da

---

<sup>36</sup> WALD, Arnaldo. **A reforma da lei das sociedades anônimas: os direitos dos minoritários na nova lei das S.A.** in “A Reforma da Lei das sociedades Anônimas. Inovações e Questões Controvertidas da lei 10.303/01, de 31.10.2001”. Coordenador: Jorge Lobo. Rio de Janeiro: Forense, 2002, p. 221.

<sup>37</sup> Segundo Écio Perin Júnior, a intenção da lei 10.303/01 foi a de *diminuir o grau de incerteza e desconfiança que tem predominado na relação entre as empresas e seus acionistas. A melhor forma de fortalecer o mercado de capitais é dar proteção efetiva aos investidores, em especial os minoritários.* Em PERIN JÚNIOR, Écio. **A tutela jurisdicional do acionista minoritário de acordo com a lei 10.303/01.** In Revista de Direito Privado. São Paulo: Revista dos Tribunais, n. 12, 2002, p. 113.

<sup>38</sup> PERIN JUNIOR, Écio. **A lei n. 10.303/2001 e a proteção do acionista minoritário.** São Paulo; Saraiva, pp. 105-106. Ressalva-se a hipótese, pelo novo art. 137, III, a, quando *a atividade preponderante da sociedade que absorver a parcela cindida coincidir com a atividade que vinha sendo explorada pela sociedade que teve seu patrimônio repartido. O intuito foi facilitar a reorganização societária* (Idem, Ibidem. p. 106).

possibilidade de que o Conselho Fiscal seja instalado a partir da vontade de qualquer de seus membros – novo art. 163, inciso I -, aumentando-se assim o poder fiscalizatório individual<sup>39</sup>; (4) A redução na proporção máxima das ações preferenciais em relação ao capital da companhia<sup>40</sup>; (5) O aumento das regras de transparência e a reintrodução do mecanismo de *tag along* dos minoritários na hipótese de alienação do controle<sup>41</sup>, entre outras.

Tal sorte de alterações encontra razão de ser no fato de que essa nova minoria, acima caracterizada, não reage mais a uma má gestão da sociedade “*votando com os pés*”, ou seja, vendendo as ações, mas, ao contrário, passando a interferir na administração da empresa e até mudando os administradores ou formando nova maioria ou minorias com posição importante para esse fim<sup>42</sup>. Ou seja, os novos acionistas minoritários não guardam mais tanto a posição de *sleeping partners*, como era quase invariável na realidade existente à época das primeiras discussões sobre as convenções de voto, consoante se verificou acima<sup>43</sup>. São, ao contrário, grupo ativo, porque têm a quem prestar contas de sua atuação. E como atuam em favor de um número cada vez maior de pessoas e de interesses, o incremento de sua tutela, enquanto agentes políticos dentro de um universo econômico, não só é natural como também positivo, coadunando-se com o objetivo das sociedades anônimas, que é, no plano social, o de produzir e distribuir riqueza.

De outro viés, pelo simples elenco exemplificativo de mudanças apresentado, torna-se possível concordar com a opinião de que a reforma buscou efetivamente uma maior democratização da companhia. O sentido dessa “democratização” liga-se, todavia, e por óbvio, não ao da democracia no sentido político-eleitoral, mas sim ao da busca de um maior “equilíbrio” entre minoria e controle, a partir da outorga de prerrogativas aos minoritários que lhes permitam obstar o abuso de poder.

---

<sup>39</sup> PERIN JUNIOR. A lei 10.303/01, cit., p. 135.

<sup>40</sup> A proporção de ações preferenciais admissível em relação ao capital social passou dos anteriores 2/3 para no máximo 50% do capital (novo art. 15, § 2º).

<sup>41</sup> Segundo Arnaldo WALD (“A reforma...”. p. 231), dentre as inovações trazidas pelo art. 254-A, que na verdade restabelece o antigo art. 254, destacam-se as seguintes: a) a necessidade de oferta pública, como condição para a alienação do controle da companhia aberta, para a aquisição das demais ações com direito a voto da companhia, por preço mínimo correspondente a 80 % do valor pago por ação do bloco integrante do controle; e; b) possibilidade de oferta, pelo adquirente de controle acionário, de prêmio para que os acionistas minoritários permaneçam na companhia”.

<sup>42</sup> WALD, Arnaldo. “A reforma...”. p. 221.

<sup>43</sup> Vide Capítulo 1.

Todavia, buscou também a reforma, a nosso ver, que esse equilibrar de forças não levasse a uma realidade de companhias acéfalas, sem norte. O acordo de acionistas aparece nessa seara, segundo se compreende, como um dos principais meios para a obtenção desse equilíbrio *sui generis*, eis que instrumentaliza a conjugação de esforços entre as diversas “qualidades” de sócios para a ação no sentido que lhes seja mais conveniente. Efetivamente, é possível a estabilização, por meio dele, do núcleo das relações intra-sociais. Ademais, dada a notável característica de sua publicidade, que é tão peculiarmente ressaltada no direito brasileiro, apresenta-se essa relativa estabilidade ao mercado, o que é móvel de confiança na segurança do empreendimento<sup>44</sup>.

Trata-se, como se vê, de instituto que vem acompanhando com proficiência o evoluir da sociedade anônima. Adaptava-se à realidade do mais absoluto absentismo, e se adapta também à realidade que se vem construindo (e que se pretende construir), porque pode servir positivamente tanto ao controle como às minorias.

Não são poucas as razões, pois, para que a lei reformadora tenha incrementado o acordo, sobretudo do ponto de vista de sua eficácia, de sua cogência perante a companhia.

E são exatamente as particularidades desse incremento o que se passará doravante a examinar, uma vez que, para boa parte da doutrina, ao fazê-lo o legislador foi longe demais, ao passo que, para outros, foi coerente com a realidade do nosso mercado de capitais.

### **3.2. A nova feição do acordo de acionistas – primeiras considerações**

As alterações efetuadas no art. 118 da lei das S/A consistem, do ponto de vista descritivo, na adição ao *caput* do “poder de controle” como mais uma matéria (ao lado da *compra e venda de ações*, da *preferência para adquiri-las* e do *exercício do direito de voto*) que, disciplinada em acordo de acionistas regularmente arquivado na sede da

---

<sup>44</sup> Registre-se, nesse passo, que o estabelecimento de regras sobre governança corporativa, assim como a idéia do “Novo Mercado”, concebida pela Bolsa de Valores de São Paulo, e progressivamente levada a efeito, realçam a idéia de transparência, de *disclosure*, na qual vem imbricada a idéia de que as companhias, notadamente as companhias abertas, têm uma finalidade social a cumprir, a qual se torna inviável sem que se dê a mais ampla possível publicidade no que concerne a seu aspecto interno. Coerentemente, a reforma também trouxe algumas normas sobre a transparência, que sem dúvida se devem aplicar aos acordos de acionistas existentes no bojo das sociedades às quais se aplica. Ver a respeito as informações que traz o site da Bovespa: <http://www.bovespa.com.br>.

companhia, obriga esta a zelar pelo seu cumprimento, e na inclusão de mais seis parágrafos, em relação ao texto original do dispositivo, os quais contam com a seguinte redação:

*§ 6º O acordo de acionistas cujo prazo for fixado em função de termo ou condição resolutiva 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.*

De todas essas alterações, interessam-nos mais diretamente, para o fim de discutir sobre a possibilidade de as disposições do acordo de acionistas vincularem a atuação dos membros do conselho de administração, três: (1) a inclusão da expressão *ou do poder de controle* no *caput* do art. 118; (2) o novo § 8º e (3) o novo § 9º. Antes, porém de passarmos ao exame dos problemas que suscitam tais dispositivos, faz-se importante tecer sobre eles algumas considerações preliminares.

### **3.2.1. A inclusão da expressão *ou do poder de controle* no *caput* do art. 118 – reestruturação da funcionalidade do acordo de acionistas.**

Conforme acima tratado (ponto 2.3), a definição das modalidades de acordo de acionistas é feita levando-se em conta, principalmente, dois itens: (1) a natureza do objeto da avença e (2) o modo de sua execução. Nessa linha é que se definem como “acordos de bloqueio” aqueles que têm por objeto restrições sobre a circulabilidade das ações e como

“acordos de voto” aqueles que têm por objeto o exercício do direito de voto em assembléia.

Assim, é bastante lógica a conclusão de que a inclusão do “poder de controle” como matéria que, sofrendo regulação por meio de acordo de acionistas, vincula a companhia (desde que cumpridas as formalidades registraes do pacto), poderia, em princípio, dar ensejo a uma nova sorte de acordo, diferente tanto dos acordos de bloqueio como dos acordos de voto.

Para alguns autores, no entanto, a alteração na redação do *caput* nenhuma novidade teria trazido, efetivamente. A opinião que apresentam é a de que o poder de controle se exerceria pelo voto em assembléia e, sendo assim, o dispositivo legal em análise já contemplaria a coercibilidade do acordo versante sobre tal matéria em sua redação anterior, porquanto o exercício do direito de voto já integrava o rol de matérias do *caput*. Estão entre os que desse entendimento compartilham TAVARES BORBA<sup>45</sup> e MARCELO M. BERTOLDI<sup>46</sup>.

Tal posição está, todavia, ao menos aparentemente, fundada na equivocada premissa de que é apenas pelo voto em assembléia que se controla a companhia e, por isso, não resiste a um olhar mais atento dirigido à estrutura desta, bem como à complexa fenomenologia do poder de controle na sociedade anônima, tema recorrente e inesgotável.

Com efeito, pela própria conformação orgânica da sociedade anônima, o controle também se espalha para fora das deliberações assembleares (cujo esvaziamento ainda é, a despeito da atuação dos *novos minoritários*, de que tratamos acima, notório). Como é cediço, está presente o poder de controle também nos órgãos administrativos da S/A, a diretoria e o conselho de administração e, por vezes, até fora da companhia. Por isso, muitas vezes, para se identificar qual é o grupo de acionistas que detém o controle, é necessário apenas determinar qual é o grupo que tem o poder de selecionar os diretores e

---

<sup>45</sup> BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito Societário*. 8ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2003. Diz o autor, à p. 356: *Não se pactua sobre o poder de controle sem pactuar sobre o direito de voto, tanto que o controle (art. 116, a) encontra o seu fundamento na titularidade dos direitos de sócio que asseguram a maioria dos votos.*

<sup>46</sup> BERTOLDI, Marcelo. *Reforma da lei das sociedades anônimas: comentários à lei 10.303., de 31.10.2001*. 2ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2003. Diz o autor, a propósito, à p. 89: *Salvo melhor juízo, esta alteração é de pouca significação prática, na medida em que o exercício do poder de controle, porque se dá em assembléia-geral, se verifica mediante o exercício do direito de voto. Desta forma, parece-nos que todo e qualquer acordo de acionistas que venha a reger o exercício do poder de controle nada mais estará fazendo senão regulando o exercício do direito de voto, hipótese que já era contemplada no art. 118, segundo sua redação primitiva.*

os membros do conselho de administração<sup>47</sup> e que *efetivamente usa esse poder para orientar o funcionamento da empresa.* (art. 116, letra “b”, da lei 6.404/76).

É nesse sentido, aliás, a conclusão de COMPARATO, em sua obra já clássica mas que ainda pode ser considerada aquela em que se tratou com maior profundidade, na doutrina nacional, sobre o tema do poder de controle na sociedade anônima, ao consignar que *o controle exprime uma particular situação em razão da qual um sujeito é capaz de marcar com a própria vontade a atividade econômica de uma dada sociedade*<sup>48</sup>.

Reconhece-se, neste passo, que, conforme aumenta o grau de dispersão das ações, aumentam logicamente as possibilidades de formas de que se pode revestir o poder de controle<sup>49</sup>, já há muito tempo longe de residir apenas sob a égide do tipo de controle dito “majoritário”<sup>50</sup>.

De modo particularmente interessante, o que cresceu no mesmo passo do fenômeno da pulverização das ações, vale dizer, da separação entre propriedade e controle, foi a importância dos outros órgãos das sociedades anônimas, principalmente dos órgãos administrativos, que fez com que fosse diminuindo significativamente o número de matérias afeitas à competência da assembléia, e favorecendo o surgimento de uma modalidade de controle a que se usou chamar “controle gerencial”, que, se não é tão presente nos mercados de capitais menos desenvolvidos (como o nosso), em outros países é há muito tempo o tipo de controle mais recorrente<sup>51</sup>.

---

<sup>47</sup> Reproduz-se essa idéia em BERLE e MEANS, op. cit., p. 85, onde se lê: (...) *na maioria dos casos, se se consegue determinar efetivamente quem tem o poder de selecionar os diretores, localiza-se o grupo de indivíduos que, por uma questão prática, pode ser considerado o controle.*

<sup>48</sup> COMPARATO, Fábio Konder. op. cit. p. 93.

<sup>49</sup> MACEDO, Ricardo Ferreira de. **Limites de efetividade do direito societário na repressão ao uso disfuncional do poder de controle nas sociedades anônimas.** In. Revista de Direito Mercantil nº 120. São Paulo: Malheiros, 2000, p. 201. Entre alguns exemplos de formas de controle na sociedade anônima, citem-se, consoante o autor retro, o controle majoritário estável, o controle majoritário eventual, e o controle gerencial. Quanto ao controle gerencial, embora não se tenha notícia de sua ocorrência, na integralidade, em nenhuma companhia brasileira (existe principalmente nos países onde há elevadíssimo grau de pulverização acionária, como nos E.U.A., funcionando principalmente a partir do mecanismo de *proxy machinery*), ele existe, aqui, conforme o autor citado, de forma refratária, nas sociedades onde é mais acentuada a dissociação entre propriedade e controle.

<sup>50</sup> Observe-se a propósito que, com a redução na possibilidade de emissão de ações preferenciais, operada pela reforma, diminui a possibilidade de que seja exercido o controle majoritário por meio de um mecanismo legal, tipo de controle referido por BERLE e MEANS, op. cit. pp. 87 e ss.

<sup>51</sup> Segundo se afirma, *a experiência americana revelou uma quarta modalidade de controle: a exercida pelos administradores, que se perpetuam no cargo através da “caça” de procurações (proxies) dos acionistas para votar nas assembléias.* PEREIRA. Guilherme Döring Cunha. **Alienação do poder de controle acionário.** São Paulo: Saraiva, 1995. p. 13.

Assim, pelo exposto neste tópico, embora não haja espaço, dentro do presente trabalho, para analisar pormenorizadamente toda a complexa fenomenologia do poder de controle nas S/A, já se faz irrepreensível a conclusão de que o exercício do poder de controle constitui objeto distinto do simples exercício do direito de voto em assembleia, objeto com o qual não se confunde, e dentro do qual, absolutamente, não está contido.

Por outro lado, como veremos adiante, a celebração de um acordo de voto nos moldes da redação primeva do art. 118 poderia consistir em uma manifestação do poder de controle, mas jamais poderia ser considerada responsável pela formação do bloco controlador.

Este é o primeiro aspecto da reforma para o qual se gostaria de chamar a atenção: existe, em princípio, na lei reformada, a possibilidade de o acordo de acionistas regular muito mais do que o simples exercício do direito de voto em assembleia. E esta hipótese é confirmada a partir da interpretação dos novos §§ 8º e 9º, que dão ao acordo sobre o exercício do poder de controle uma nova forma de execução, como passaremos a verificar.

### 3.2.2. O novo § 8º

O novo § 8º, acima transcrito, permite retirar de sua literalidade dois preceitos, que consubstanciam a verificação de efeitos semelhantes em órgãos diferentes da companhia.

O primeiro deles diz que “*o presidente da assembleia (...) não computará o voto proferido com infração de acordo de acionistas devidamente arquivado*”. Trata-se de interpretação, conforme já mencionado no ponto 2.3.3., que a doutrina majoritária e também a jurisprudência dominante já extraíam do *caput* do art. 118, segundo o qual os acordos de acionistas que versarem sobre os objetos que o mesmo texto enumera *deverão ser observados pela companhia quando arquivados em sua sede*. Assim, as poucas vozes que se levantavam contra essa interpretação foram caladas com o advento da reforma<sup>52</sup>.

---

<sup>52</sup> No sentido contrário à interpretação referida, tínhamos, por exemplo, o prof. Celso Barbi Filho, que rechaçava a possibilidade de o presidente da assembleia resolver conflitos acerca da interpretação do acordo de acionistas, com a justificativa de que ele não poderia chamar a si poderes típicos do Judiciário. BARBI FILHO, Celso. **Acordo de acionistas: panorama atual do instituto no Direito Brasileiro, e propostas para a reforma de sua disciplina legal**. Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem . São Paulo: RT, 2001. v.8. p. 53.

O dispositivo, entretanto, vai além, pois em um segundo preceito afirma que “*o presidente (...) do órgão de deliberação da companhia não computará o voto proferido com infração de acordo de acionistas devidamente arquivado*”.

Nota-se, desde o princípio, que o texto legal não deixa dúvidas quanto a um ponto: segundo a sua literalidade é possível, a partir da vigência do texto reformado, que o acordo de acionistas gere efeitos diretos, de observação cogente pela companhia, no âmbito do órgão de deliberação da companhia, que é, por excelência, o conselho de administração.

Sem dúvida, tal disposição guarda sentido com a alteração consistente na inclusão do *poder de controle* como matéria que pode ser regulada em acordos de acionistas e que, em sendo em pactos de tal gênero disciplinada, tem efeitos cogentes sobre a companhia, eis que, como visto no tópico anterior, o poder de controle também se exerce no âmbito dos outros órgãos da companhia.

O que o texto não permite, entretanto, por si só entrever, são os limites dessa “refração” dos efeitos do acordo no plano desses órgãos. O enfrentamento desse tema constitui o exato objeto do presente trabalho, devendo ficar para os capítulos subsequentes, principalmente por que ainda não concluída a investigação sobre a nova estrutura legal do acordo, mas aqui, no seu nascedouro, já se faz oportuno chamar a atenção para o problema.

O novo §9º, por sua vez, revela uma outra consequência da possibilidade de vinculação da atuação de membros do conselho de administração por meio de acordo de acionistas, razão pela qual passamos a também fazer sobre o mesmo alguns comentários preliminares.

### **3.2.3. O novo § 9º**

A exemplo do que ocorre com o § 8º, a redação do § 9º do art. 118 da lei das S/A também permite a extração de dois preceitos.

O primeiro deles dispõe que “*o não comparecimento à assembléia (...), bem como as abstenções de voto de qualquer parte de acordo de acionistas (...) assegura à parte prejudicada o direito de votar com as ações pertencentes ao acionista ausente ou omissa (...).*”

O segundo, por sua vez, estatui que “*o não comparecimento (...) às reuniões dos órgãos de administração da companhia, bem como as abstenções de voto (...) de membros do conselho de administração eleitos nos termos de acordo de acionistas, asseguram à parte prejudicada o direito de votar (...) pelo conselheiro eleito com os votos da parte prejudicada*”.

Os dois comandos legais que se pode extrair deste parágrafo suscitam modificações extremamente profundas na disciplina do acordo de acionistas brasileiro que tenha por objeto regulamentar as relações políticas dentro da companhia, em comparação com o modelo anterior.

O primeiro deles permite vislumbrar uma modificação na própria estrutura do acordo de acionistas brasileiro, alteração essa que certamente gerará efeitos na discussão a ser posteriormente enfrentada e que, sendo assim, não pode ser desconsiderada, razão pela qual se passa a dela tratar no capítulo seguinte, já em cotejo com o novo § 8º.

O segundo, por sua vez, trata de modo mais direto da possibilidade de vinculação, por meio de acordo de acionistas, da atuação de membros do conselho da administração. Liga-se, portanto, umbilicalmente ao objeto da presente monografia, devendo sua análise ficar para mais adiante, embora seja inevitável que, já no capítulo seguinte, alguns de seus aspectos sejam tangenciados.

## CAPÍTULO IV - A NOVA ESTRUTURA DO ACORDO DE ACIONISTAS SOBRE EXERCÍCIO DE VOTO OU DO PODER DE CONTROLE.

### 4.1. Exegese preliminar.

Como se pode extrair da simples leitura dos dispositivos observados, nenhuma alteração significativa houve em relação à estrutura e modo de execução dos chamados “acordos de bloqueio”, que versam apenas sobre o exercício de direitos patrimoniais dos acionistas.

Entretanto, no plano dos acordos que têm por objeto regular as relações políticas *interna corporis*, as mudanças são muitas. Com efeito, agora é possível que a *parte prejudicada* (que será, necessariamente, acionista da companhia, haja vista que, como mencionado acima, o regime legal do acordo de acionistas só se aplica a eles, e não a terceiros) vote com as ações do acionista que se obrigou a proferir voto mas não compareceu à assembléia ou, comparecendo, absteve-se de proferir voto no sentido a que se obrigara.

Para além disso, quando este acionista proferir voto em sentido contrário àquele ao qual se obrigara, o presidente da assembléia será obrigado a não computá-lo. Portanto – e quanto a isso não há dúvidas - *a parte prejudicada* tem a *faculdade* de votar com as ações do signatário de acordo ausente ou omissa, ao passo que o presidente da assembléia tem o *dever legal* de não computar o voto proferido em dissonância com o pactuado em acordo de acionistas.

Trata-se, pois, de alteração significativa na maneira de levar a efeito os acordos de acionistas. Com efeito, se antes o único modo de fazê-lo era levar o caso ao Judiciário, hoje a lei prevê uma maneira, por assim dizer, de “auto-execução” do contrato. Note-se, de plano, que não há que se falar aqui, ao contrário do que se poderia pensar, em lesão ao princípio da inafastabilidade de jurisdição. O que a lei fez, do ponto de vista prático, não foi subtrair ao Judiciário o poder de apreciação da legalidade dos acordos de acionistas, mas sim simplesmente inverter o ônus de sua provocação. Agora, em outras palavras, ao invés de caber à companhia e aos signatários adimplentes do acordo a incumbência de

pleitear ao Estado-juiz a supressão da vontade do signatário dissidente, este é quem terá de comprovar a ilicitude do acordo para que o mesmo não venha a gerar ou deixe de gerar efeitos no âmbito da companhia.

Entretanto, a nosso ver, a lei disse menos do que queria. Como é evidente, o simples não-cômputo do voto dissidente do acionista signatário de acordo de voto não se confunde com o cômputo do mesmo no sentido ao qual este se havia obrigado no acordo. Ora, se o novo texto do art. 118 pretendia conferir maior celeridade ao cumprimento dos compromissos de voto, até mesmo *para evitar danos à companhia, que por diversas vezes ficava sujeita às desavenças pessoais entre seus sócios, sofrendo, reiteradamente, consideráveis prejuízos*<sup>53</sup>, não tem sentido a não previsão da possibilidade de que *a parte prejudicada* vote com as ações do signatário dissidente<sup>54</sup>.

Mesmo porque, caso não fosse essa a interpretação adotada, de pouca valia seria o novo dispositivo, eis que, para levar a efeito o intuito de descumprir o pactuado, bastaria ao dissidente manifestar posição no sentido contrário ao da deliberação (de que de uma forma ou de outra tomou parte, como veremos), fazendo recair novamente sobre os que adimpliram com o acordo o ônus de provocar o Judiciário, de tal modo que o dispositivo não alcançaria seu escopo, já explicitado anteriormente, que é o de dar celeridade no cumprimento de pactos dessa natureza.

Portanto, em nossa opinião, como decorrência de uma interpretação teleológica, onde o §8º do art. 118 consigna que *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, dever-se-á ler que não computará o voto proferido nesses termos, registrando em seu lugar o voto eventualmente exercido pela parte prejudicada*<sup>55</sup>.

---

<sup>53</sup> RAMOS, Felipe de Freitas. **Responsabilidade dos signatários de acordo de voto no regime da lei 10.303/01.** In Revista de Direito Mercantil, v. 125. São Paulo: Malheiros, 2002, p. 119.

<sup>54</sup> No mesmo sentido, TORNOVSKY, Miguel. **Acordos de acionistas sobre o exercício do poder de controle. Análise das principais alterações introduzidas ao art. 118 da Lei das S/A pela Lei 10.303/2001.** In Revista de Direito Mercantil. V. 127. p. 100.

<sup>55</sup> Com posição semelhante, RAMOS, Felipe Freitas, op. cit. pp. 121-121. (...) *se a nova redação do art. 118 visava a conferir maior celeridade ao cumprimento dos compromissos de voto, parece-nos equivocada a inaplicabilidade do § 9º quando o signatário vota de forma contrária à acordada, prejudicando consideravelmente a consecução de tal objetivo. Por certo, há uma enorme diferença entre não computar o voto contrário ao acordo e suprir a vontade do acionista que está descumprindo o acordo de acionistas.*

Advirta-se, porém, que essa não é, de fato, a posição majoritária na doutrina. Para a maior parte dos autores, nessa situação do acionista dissidente, ou seja, do acionista que emite uma declaração de vontade contrária aos termos do acordo, seria necessária uma sentença para substituir sua declaração de vontade<sup>56</sup>.

Pois bem. Feita essa sucinta exegese preliminar, que buscou interpretar, ainda que sem todo o apuro recomendado, os dispositivos em análise do ponto de vista lógico e teleológico, permitindo extrair algumas primeiras conclusões sobre a abrangência dos mesmos no que concerne à eficácia dos acordos de acionistas, faz-se necessário que se busquem os fundamentos nos quais se assentam essas *faculdades e deveres legais* instituídos pela reforma. Impõe-se, portanto, uma sua interpretação também pelo ângulo sistemático.

#### 4.2. A nova estrutura do acordo – o “acordo de voto em bloco”.

Apesar de tudo que no presente trabalho já foi exposto, é preciso constatar que alguns autores consideram absurda a nova forma de auto-execução do acordo. TAVARES BORBA, por exemplo, fazendo crítica incisiva, chega a afirmar que o dispositivo consagra

*“uma aberração, ao permitir que uma das partes do acordo de acionistas possa votar pela outra, que não compareceu ou se absteve de votar. Segundo ele, essa norma conflita com vários outros preceitos e princípios da própria lei das sociedades anônimas, primeiro por que dissocia o voto da ação, e depois porque afeta a questão da responsabilidade pelo voto, que é pessoal e intransferível<sup>57</sup>”.*

Para BERTOLDI, por outras razões, a regra é até de *duvidosa inconstitucionalidade*, porque nela se deferiria ao acionista-signatário que se sentisse prejudicado com a votação a prerrogativa *de*

---

Com posição um pouco diferenciada, mas admitindo o cômputo de voto proferido pelo mandatário da comunhão (§7º do art. 118) no lugar do voto dissidente, ARAGÃO, Paulo César. *A disciplina do acordo de acionistas na reforma da lei das sociedades por ações (lei nº 10.303, de 2001)*. In Reforma da Lei das Sociedades Anônimas (coord. : Jorge Lobo). Rio de Janeiro: Forense, 2002., p. 374

<sup>56</sup> É a posição, por exemplo, de Marlon Tomazette. TOMAZETTE, Marlon. op. cit. p. 345.

<sup>57</sup> BORBA, José Edwaldo Tavares. op. cit., p. 361.

*“fazer justiça pelas próprias mãos diante do inadimplemento (ou pelo menos do aparente inadimplemento) do signatário do acordo de acionistas, ou do conselheiro eleito com base em acordo de acionistas, na medida em que poderá aquele arvorar-se a se substituir à vontade destes para, em seus nomes, votar em assembleia geral ou em reunião de conselho<sup>58</sup>”.*

Obviamente, pelo já exposto, não concordamos com a opinião pelos mesmos esposada. A resposta às críticas formuladas, entretanto, depende, para a sua consistência, da análise de vários aspectos, a que talvez tais autores não tenham dado a devida atenção.

O primeiro deles diz respeito à inclusão expressa do poder de controle como matéria que, regulada em acordo de acionistas devidamente arquivado, vincula a companhia à sua observação. Quando tratamos pela primeira vez desse tema<sup>59</sup>, pudemos observar que, curiosamente, os mesmos autores que rejeitaram a possibilidade de exercício do voto pela *parte prejudicada*, são os que consideram que a alteração no *caput* do art. 118 (inclusão da expressão “ou do poder de controle”) nenhuma novidade trouxe à disciplina do acordo de acionistas.

E, de fato, não é possível compreender-se os novos §§ 8º e 9º sem se atentar para os efeitos provocados pela alteração no *caput* do art. 118. Isso porque, por ser tão profunda, a reforma implicou a substituição do antigo modelo do acordo de voto por um modelo de acordo que versa efetivamente sobre o poder de controle, vale dizer, um tipo de acordo que não tem o poder de controle apenas como seu substrato, mas como seu fim último. Em outros termos, por sua nova estrutura legal, o acordo passa a ter por objetivo não uma simples manifestação da vontade de um grupo controlador ou minoritário, mas sim a própria institucionalização do grupo controlador ou minoritário, na forma de um bloco de acionistas que deverá votar sempre de maneira homogênea nas deliberações assembleares, ou, na verdade, indo além, que deverá se comportar nas assembleias de sócios como se fosse um só acionista.

Ressalte-se que o fato de tal modelo de acordo poder servir também aos interesses da minoria não desnatura o fato de seu objeto por excelência ser o poder de controle, vez que este é dinâmico, dependendo das relações que faticamente são travadas *interna corporis*, de tal modo que o grupo que hoje é o controlador amanhã pode ser minoritário e

---

<sup>58</sup> BERTOLDI, Marcelo M. op. cit. pp. 94-95.

<sup>59</sup> Vide ponto 3.2.1.

vice-versa. Assim, um acordo celebrado pela minoria nesses termos também terá por objeto o poder de controle.

Exatamente pelo fato de o grupo de signatários do acordo se comportar, no novo texto legal, como se fosse um bloco unitário, um dos autores<sup>60</sup> que detectou esse fenômeno como derivado da inovação legislativa houve por bem designar a nova modalidade de acordo de acionistas com a expressão “acordo de voto em bloco”. A expressão é uma tradução não-literal do conceito de *pooling agreement*, tipo de acordo de acionistas bastante comum nos países da *Common Law*, e que se acredita ter sido recepcionado em sua estrutura pela legislação brasileira, e cujo conceito analisaremos mais adiante. Antes disso, é necessário caracterizar melhor tal modalidade de acordo.

O “acordo de voto em bloco” pode ser estruturado de duas maneiras diferentes. A primeira delas é a celebração de um simples contrato, com mesmas características do acordo de voto nos moldes da redação anterior do art. 118, ou seja, definindo-se nele o sentido e os critérios que deverão ser observados pelos acordantes ao exercerem seus direitos de voto em assembléia, com a diferença de que, agora, conforme o novo tipo de acordo, tipificado pela lei reformada, os acionistas convenientes poderão enunciar a vontade já declarada no acordo pelo acionista-signatário, quando este for ausente, omissos ou mesmo dissidente (conforme já tratado acima<sup>61</sup>) quando da oportunidade de se pronunciar no sentido do convencionado.

A segunda dessas modalidades, por sua vez, deriva de um mecanismo contratual que pode ser utilizado pelos convenientes e que de fato vem, principalmente depois da reforma, sendo bastante usado por grupos de acionistas de grandes companhias brasileiras. Tal mecanismo consiste na criação, pelo grupo de signatários, de um órgão derivado do acordo, geralmente designado como “reunião prévia”, o qual teria as funções de órgão deliberativo da comunhão de controle, no qual as decisões sobre as matérias a serem votadas seriam tomadas por maioria dos signatários ou por outro *quorum* especial designado no acordo de acionistas, conforme a matéria objeto de votação<sup>62</sup>.

---

<sup>60</sup> CARVALHOSA, Modesto. Comentários...cit., pp. 523 e ss.

<sup>61</sup> Vide ponto 4.1.

<sup>62</sup> Embora já houvesse notícia, mesmo antes da reforma, de muitas companhias em que se utilizou esse tipo de pacto no qual os acionistas criam uma unidade interna do grupo de signatários, que tinha por objetivo tomar as deliberações do grupo por maioria de votos, tipo de acordo que Lamy Filho e Bulhões Pedreira optaram por chamar *acordo*

Observe-se que, ao falarmos em duas “versões” do acordo de voto em bloco, estamos ousando discordar, nesse particular, de CARVALHOSA. Para ele o acordo só será “de voto em bloco”, realmente, quando for instituída a “reunião prévia”. Entretanto, em nossa opinião, tanto quando constituído tal órgão como quando apenas celebrado um acordo convencendo-se o sentido do exercício do direito de voto para apenas uma deliberação, estará presente a figura do “acordo de voto em bloco”, já que a faculdade atribuída à *parte prejudicada*, de votar com as ações do acionista-signatário ausente, omissa ou dissidente decorre diretamente da lei e da estrutura típica que ela traçou para o acordo de acionistas – que se aplica tanto a uma quanto a outra dessas “modalidades” - e não do que for pactuado no contrato.

Tanto na primeira quanto na segunda dessas versões, o fundamento imediato que vem sendo invocado, pelos autores que aceitam a validade dos novos dispositivos, para justificar a possibilidade de a *parte prejudicada* chamar a si a declaração de voto do signatário ausente, omissa ou dissidente, é o de que a lei teria instituído uma espécie de “*mandato legal*”<sup>63</sup>, recíproco entre os membros da comunhão de controle, uma espécie de “*legitimação extraordinária para o exercício do voto com ações de terceiro*”<sup>64</sup> ou, ainda, um tipo de “*legitimidade substitutiva*”<sup>65</sup>. Tais fundamentações não encontram crítica direta por parte da doutrina, e servem adequadamente, salvo melhor juízo, para explicar a faculdade legal deferida à parte prejudicada, razão pela qual também não vemos razão para delas discordar.

O que parte da doutrina critica, entretanto, embora sem razão, é a afirmação de que o fundamento remoto dessa *faculdade da parte prejudicada* seria o do exercício da autotutela, em representação do bloco de acionistas convenientes, nos termos admitidos pelo nosso direito. Com efeito, a autotutela, embora excepcional, é admitida em alguns

---

*consorcial*, a maneira de dar eficácia às suas disposições era a execução específica do §3º do art. 118, a qual dependia do Judiciário, como acima já dito, o que não ocorre no modelo atual. Sobre o *acordo consorcial*, ver LAMY FILHO, Alfredo, e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.* 2ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1996, v. II.

<sup>63</sup> Nesse sentido, CARVALHOSA, Modesto. *Comentários...*cit. p. 525. EIZIRIK, Nelson. *Acordo de acionistas – arquivamento na sede social – vinculação dos administradores de sociedade controlada*. In *Revista de Direito Mercantil*. São Paulo: Malheiros, 2003, p. 48. TOMAZETTE, Marlon, op. cit. p. 346 e ARAGÃO, Paulo Cezar. op.cit.. p. 374.

<sup>64</sup> GONÇALVES NETO. Alfredo de Assis. op. cit. p. 141.

<sup>65</sup> CARVALHOSA, Modesto. cit. p. 538.

casos expressamente previstos em lei, como, por exemplo, na regulação do direito de retenção e do penhor legal. Além disso, de maneira geral, e conforme já expusemos acima, neste caso específico do acordo de acionistas, a autotutela não implica lesão ao princípio da inafastabilidade de jurisdição. Mais uma vez valendo-nos da lição de CARVALHOSA, podemos dizer que

*“a norma em questão não retira a matéria da apreciação do Poder Judiciário ou arbitral (art. 109, § 3º). Como referido, há apenas uma inversão de papéis. A parte prejudicada pela omissão ou ausência dos votos, que deveria figurar como autora na execução específica do acordo, agora passará a ser ré em eventual demanda proposta pela parte omissa ou ausente que se sinta eventualmente prejudicada pela utilização da prerrogativa contida no § 9º deste art. 118<sup>66</sup>”.*

Finalmente, esboçado um contorno do “novo” acordo de acionistas, cabe responder às principais críticas (além da questão tratada no parágrafo anterior) feitas pela doutrina, e que implicariam a ilegalidade do acordo sobre o poder de controle.

Como já verificamos, a primeira dessas críticas é ligada à afirmação da indissociabilidade entre o voto e a ação, princípio que teria sido violado pelo novel parágrafo, ao passo que a segunda é atinente a que o mesmo também afetaria a questão da responsabilidade pelo voto, em suas condições de pessoalidade e intransferibilidade.

A primeira crítica não procede, porquanto não se verifica, no *acordo de voto em bloco*, a dissociação entre a propriedade da ação e o exercício do direito de voto. Em ambas as formas de *acordo de voto em bloco*, o que acontece, tão simplesmente, é que o voto, com o número de ações que lhe pertence, é dado pelo acionista-signatário antes da assembléia. Ele estará exercendo seu direito de voto ou quando celebrar o acordo ou quando for deliberado, na reunião prévia, acerca da posição do grupo de acionistas ao qual pertence, uma vez que consentiu com que tal órgão tomasse as suas orientações com base em quóruns previamente estabelecidos, representativos da posição da “comunhão de controle”. Em outras palavras, a manifestação de vontade, que constitui o conteúdo do voto, já terá sido exprimida, pelo próprio acionista, tanto em um caso como no outro. A

---

<sup>66</sup> CARVALHOSA, Modesto. op. cit. p. 544.

*legitimação extraordinária* servirá, portanto, apenas para a declaração secundária, a mera enunciação, o proclame de uma vontade já anteriormente manifestada.

Poder-se-ia objetar que, no caso de o acionista-signatário manifestar voto em sentido contrário ao que se obrigara, estaria promovendo a revogação do mandato *legal* concedido (outorgado por força do tipo contratual do acordo de acionistas previsto na lei brasileira), razão pela qual seu voto, dissidente, teria de ser respeitado. Há que se observar, contudo, que esse mandato (legal) está investido do caráter da irrevogabilidade, pelo disposto no art. 686, parágrafo único, do Código Civil<sup>67</sup> (que serve de norma secundária à regulação dos acordos de acionistas, como visto acima), uma vez que o mandato, nesse caso, é o meio hábil ao cumprimento da obrigação contratada<sup>68</sup>.

Quanto à segunda crítica, por sua vez, também há que se fazer um juízo de reprovação, porquanto o novo modelo de acordo de acionistas, ao contrário do que se afirmou, não transfere a responsabilidade pelo exercício do direito de voto, que continua sendo pessoal. Como bem explica FREITAS RAMOS<sup>69</sup>, em trabalho específico sobre o tema,

*“o recém-criado § 9º do art. 18 da Lei Societária nada mais fez do que conferir ao acionista prejudicado uma espécie de mandato legal, de forma que os próprios acionistas possam funcionar como guardiões do acordo. Deste modo, agindo o acionista prejudicado com base em prerrogativas e direitos oriundos de um mandato legal, não caberia sua responsabilização por prejuízos advindos do exercício daqueles votos. Vale lembrar que o mandante é responsável por todas as obrigações assumidas pelo mandatário, se contraídas dentro dos poderes a este conferidos<sup>70</sup>”.*

---

<sup>67</sup> Art. 686, parágrafo único, do Código Civil: *É irrevogável o mandato que contenha poderes de cumprimento ou confirmação de negócios encetados, aos quais se ache vinculado.*

<sup>68</sup> CARVALHOSA, Modesto. Comentários...cit. p. 536.

<sup>69</sup> RAMOS, Felipe de Freitas. op. cit., pp. 120-121.

<sup>70</sup> Art. 675 do CCB: *O mandante é obrigado a satisfazer todas as obrigações contraídas pelo mandatário, na conformidade do mandato conferido, e adiantar a importância das despesas necessárias à execução dele, quando o mandatário lhe pedir.*

De outro lado, o art. 115<sup>71</sup> da Lei das S/A, que é apontado pelo § 2º do art. 118 como referencial para responsabilização do acionista signatário de acordo de acionistas pelo exercício do voto, e que não sofreu alteração relevante com a reforma de 2001, é regido pela sistemática da responsabilidade civil subjetiva, que, como é cediço, depende da comprovação de dolo ou culpa para gerar ao agente o dever de reparar o dano. Agindo o mandatário dentro de suas prerrogativas, jamais caberá falar-se em dolo ou culpa e, portanto, não será possível sua responsabilização.

Conclui-se, assim, que a reforma do art. 118 não infringiu o princípio da responsabilização pessoal pelo exercício do voto. Fato importante a ser observado, como aliás já mencionado, é o de que, na nova sistemática da lei, quem terá de provar que não é culpado pelos danos causados à companhia pelo voto prestado pela *parte prejudicada* é o próprio titular das ações com que o voto foi proferido. Em outros termos, a responsabilização por tais fatos é a tal ponto pessoal que milita em desfavor deste signatário *uma presunção de culpa na hipótese de deliberação tomada com a observância do acordo, mas contra o interesse social*<sup>72</sup>.

Enfim, respondidas as principais críticas feitas pela doutrina à sua configuração, no que toca ao disciplinamento das relações entre os acionistas signatários, não há como se opor à sua validade. Esta é a nova feição, portanto, entre nós, dos acordos de acionistas que vierem a regular relações políticas dentro da companhia, no âmbito da assembléia.

Questão mais profunda e mais complexa, todavia, é a ligada à possibilidade, aberta pela nova legislação, de os mesmos acordos de voto em bloco vincularem a atuação dos

---

<sup>71</sup> Art. 115, lei n. 6.404/76: Art. 115. *O acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia; 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.*

§ 1º *o acionista não poderá votar nas deliberações da assembléia-geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador, nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia.*

§ 2º *Se todos os subscritores forem condôminos de bem com que concorreram para a formação do capital social, poderão aprovar o laudo, sem prejuízo da responsabilidade de que trata o § 6º do artigo 8º.*

§ 3º *o acionista responde pelos danos causados pelo exercício abusivo do direito de voto, ainda que seu voto não haja prevalecido.*

§ 4º *A deliberação tomada em decorrência do voto de acionista que tem interesse conflitante com o da companhia é anulável; o acionista responderá pelos danos causados e será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que tiver auferido.*

<sup>72</sup> RAMOS, Felipe de Freitas. op. cit. p. 127.

membros dos órgãos colegiados de deliberação da companhia, notadamente do conselho de administração. Para analisá-la com maior acuidade não há outra alternativa senão fazer algumas considerações anteriores sobre a natureza, função e disciplina do conselho de administração no âmbito das sociedades anônimas brasileiras, tópico que merece um capítulo apartado.

## CAPÍTULO V - NATUREZA, FUNÇÃO E DISCIPLINA DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO NA LEI BRASILEIRA DAS SOCIEDADES POR AÇÕES.

### 5.1. Natureza jurídica da relação entre os administradores e a companhia - razões da adoção da teoria organicista pela lei brasileira.

Embora há algum tempo já estejam superadas algumas concepções sobre qual a natureza da relação que liga os administradores à sociedade é verdadeiro que a discussão sobre tal tema é ainda extremamente complexa, dependendo a conclusão que dela se possa extrair, em geral, do ordenamento positivo específico de cada Estado.

A propósito, SOBRAL FERREIRA<sup>73</sup>, em seu estudo sobre a natureza da relação entre o diretor da sociedade anônima e a companhia, fazendo remissão à lição de WALTER ÁLVARES, elencou seis diferentes posições doutrinárias, encontradas no direito comparado, a respeito deste tema: (a) teoria do mandato; (b) teoria da representação; (c) teoria do contrato de trabalho; (d) teoria do órgão; (e) teoria do serviço quase público debaixo de uma relação fiduciária e; (f) teoria do *trust* ou fideicomisso.

Embora tal autor tenha tratado mais diretamente da figura do diretor e não da do conselheiro, as teorias relacionadas dizem respeito a ambas as figuras administrativas da sociedade anônima, haja vista que em boa parte das legislações examinadas pelo mesmo sequer existe a separação que temos, até certo ponto, na S/A brasileira, entre as funções deliberativa e executiva da administração<sup>74</sup>. É possível, portanto, sem prejuízo para o sucinto exame a que nos propusemos a respeito da natureza do conselho de administração, partir dessas teorias.

Não trataremos de todas elas com o vagar e profundidade necessários, dado o estrito espaço dessa monografia, mas buscaremos ao menos tangenciá-las em seus aspectos essenciais, que digam respeito mais diretamente ao tema aqui estudado, a fim de adotar

---

<sup>73</sup> FERREIRA, Sobral. *Diretor, sociedade anônima – relação jurídica*. Rio de Janeiro: Forense, 1981. p. 78.

<sup>74</sup> É preciso, todavia, observar essa separação *cum granum salis*. Como diz M. Carvalhosa, *quando a lei fala que o conselho de administração é órgão de deliberação colegiada, não quer com isso estabelecer uma distinção no sentido de que o Conselho é órgão deliberativo e a diretoria órgão executivo. Não existe, com efeito, “órgão executivo” em direito societário. Os diretores têm poderes de decisão que lhes são atribuídos por lei e distribuídos entre eles pelo estatuto (art. 143 e seu § 2º)*. CARVALHOSA, Modesto. *Comentários...v. III*. pp. 11-12.

algumas premissas para a investigação, excluindo de plano a apreciação da teoria que enxerga na natureza dessa relação um caráter trabalhista, porquanto a apreciação respectiva dependeria de conceitos cuja exposição no âmbito estrito desse trabalho seria no mínimo descabida. Passemos então às outras.

A teoria do mandato, mais antiga e hoje praticamente abandonada, deriva da concepção contratualista sobre o ato constitutivo da sociedade. Segundo ela, o conselheiro e o diretor da companhia seriam seus mandatários, exercendo atividades em seu nome e no seu interesse, por força de uma ligação contratual. A teoria esbarra, entretanto, na própria estrutura legal das sociedades anônimas, que prevê a instituição da diretoria e do conselho de administração *ab ovo*, ainda que este último possa ser facultativo em alguns tipos de companhia fechada. Com efeito, a lei não faz depender do encontro de interesses da diretoria ou dos membros do conselho e da própria companhia o surgimento de tais entes. Ao contrário, eles surgem no mesmo momento em que a companhia é criada. Portanto, não há como se enxergar nessa relação a existência de partes que necessariamente caracteriza o mandato.

A seu turno, a figura do *trust*, ligada ao direito anglo-saxão, relativamente semelhante à do mandato, mas que, nas palavras de SOUZA CARMO denota uma *obrigação, contraída por pessoa denominada trustee, de administrar um bem ou um patrimônio que lhe foi confiado por terceiro*,<sup>75</sup> tendo também base contratual, não consegue explicar o porquê de o seu surgimento ser concomitante com o da companhia<sup>76</sup>.

O grande problema, por sua vez, da teoria da representação – incluindo-se aqui a figura da representação voluntária, que caracterizaria o mandato –, teoria segundo a qual o administrador funcionaria em situação semelhante à de um “tutor” ou “curador” da sociedade, ou seja, por força de uma representação *ex lege*, consiste em que se refere à atuação do administrador como a atuação de uma pessoa física em nome de uma pessoa jurídica. Entretanto, não é isso que ocorre, como bem se sabe. Quando age o administrador,

---

<sup>75</sup> CARMO, Eduardo de Souza. *Relações jurídicas na administração das sociedades anônimas*. Rio de Janeiro: AIDE, 1988. p. 28.

<sup>76</sup> Por outro lado, se não pode haver reconhecimento da teoria que vê um negócio fiduciário (*trust*) entre a companhia e os órgãos administrativos, é preciso observar que há, na relação entre a assembléia geral (órgão representativo da totalidade dos acionistas) e o conselho de administração, um certo “elemento fiduciário”, consistente na possibilidade de demissão *ad nutum* dos conselheiros pela assembléia (arts. 122, II e 140, *caput*, da lei n. 6.404/76). Veremos o alcance dessa estrutura, no que toca o âmbito da presente investigação, mais à frente.

na verdade está agindo por meio dele a sociedade – do contrário não se poderia explicar a possibilidade de responsabilização desta pelas relações que trava, por meio dos entes previstos em seu estatuto, com terceiros.

Sendo assim, é plenamente possível a visualização de uma figura analógica que considere a companhia como um ser (existência que é atribuída por meio da lei, que lhe outorga personalidade jurídica), e os administradores da companhia como seus órgãos.

De acordo com CARVALHO DE MENDONÇA,<sup>77</sup> com esse entendimento, as peças administrativas da sociedade são órgãos, que agem *de motu proprio*, o que não seria compatível com a figura do mandato. Na mesma linha, se quem age por meio dos órgãos administrativos é a própria companhia, não há representação, mas “*presentação*”, na feliz expressão de PONTES DE MIRANDA<sup>78</sup>.

É nessa idéia que se funda a teoria organicista, que se liga à teoria institucionalista do ato constitutivo e que, indubitavelmente, foi a abarcada, no tocante à definição da natureza da relação entre os administradores e a sociedade anônima, pela nossa legislação societária. Nesse sentido é que a lei das S/A textualmente aponta, em seu art. 138, § 1º, dizendo que *o conselho de administração é órgão de deliberação colegiada (...)*.

A teoria do órgão é, enfim, a única dentre as apresentadas que consegue se compatibilizar com a idéia de que a sociedade anônima é uma realidade legal, ou seja, com a idéia de que ela constitui um ser independente, dotado de personalidade jurídica – a qual lhe é atribuída pela lei e na forma da lei - e que, por isso, tem total aptidão para celebrar negócios no mundo jurídico em seu próprio nome. De resto, foi esta a concepção adotada pelo legislador brasileiro, o que não se discute na doutrina, razão pela qual se passa a adotá-la também no âmbito do presente trabalho, como pressuposto.

É importante, por fim, apenas fazer a observação de que, na lei brasileira, dividem-se os feixes de atribuições administrativas dentro da companhia em dois órgãos diferentes, a Diretoria e o Conselho de Administração, este sem poderes de representação da companhia, de modo que não pode, em nome dela, contrair obrigações. Isso, todavia, não retira o seu caráter orgânico. Trata-se apenas da distribuição legal de um feixe de

---

<sup>77</sup> MENDONÇA, J. X. Carvalho. de. *Tratado de direito comercial*. 6ª ed. São Paulo: Freitas Bastos, 1963, v. IV, p. 40.

<sup>78</sup> MIRANDA, Pontes de. *Tratado de direito privado*. 2. ed. Rio de Janeiro: Borsoi, 1965, tomo XLIX, p. 119.

competências, que disciplina o modo como se dá a atuação desse órgão na formação da vontade social, ainda que o mesmo não atue na exteriorização dessa vontade perante terceiros.

## 5.2. Função e disciplina do conselho de administração na lei brasileira

Como formador da vontade social, dentro do âmbito de competências que lhe é conferido por lei, a atuação do Conselho de Administração é, como acima visto, e independentemente da impossibilidade de seus membros exercerem poderes de representação da companhia, indiscutivelmente orgânica. Nesse sentido, afirma ASSIS GONÇALVES NETO, que *o Conselho de Administração é órgão de deliberação colegiada ao qual se subordinam os diretores na prática dos atos de gestão*<sup>79</sup>.

Foi concebido pela lei do anonimato com o intuito de que fossem por ele acomodados, na direção dos negócios sociais, os interesses de um número grande de acionistas, sendo por isso facultativo para as companhias fechadas e obrigatório para as abertas, as fechadas de capital autorizado e as de economia mista.

Até a lei 6.404/76, não havia regra prevendo a existência, nas S/A brasileiras, de um colegiado administrativo. Todavia, a doutrina entendia ser lícita a sua criação por meio estatutário, e era bastante comum que o adotassem as grandes companhias. Assim, para abraçar a realidade, em 1976 a lei das S/A, mesclando as diversas influências oriundas do direito comparado, criou a estrutura de um órgão colegiado que tem por função situar-se em um ponto intermédio entre a assembléia-geral e a diretoria.

Nesse passo, ainda segundo o professor ASSIS GONÇALVES, verifica-se que a existência do Conselho de Administração implica *uma redistribuição das atribuições que competiriam aos demais órgãos sociais*<sup>80</sup>.

Para este autor, da Assembléia Geral o Conselho assumiria as tarefas de *eleger os diretores, escolher o liquidante e lhes fixar as atribuições e de deliberar sobre a emissão de ações ou bônus de subscrição até o limite do capital autorizado*. Do Conselho Fiscal, por sua vez, receberia as atribuições de *fiscalizar os diretores, examinar, a qualquer*

<sup>79</sup> GONÇALVES NETO. Alfredo de Assis. op. cit. p 175.

<sup>80</sup> Idem Ibidem.p. 190.

*tempo, os livros e papéis da companhia, solicitar informações sobre contratos celebrados ou em via de celebração, e quaisquer outros atos. Por fim, da Diretoria retiraria as incumbências de fixar a orientação geral dos negócios da companhia, convocar a Assembléia Geral, definir a celebração de determinadas operações e, quando houver, escolher e destituir os auditores independentes*<sup>81</sup>.

As competências atribuídas ao Conselho de Administração são estabelecidas pelo art. 142 da lei 6.404/76, cuja redação é a seguinte:

*Art. 142. Compete ao conselho de administração:*

- I - fixar a orientação geral dos negócios da companhia;*
- II - eleger e destituir os diretores da companhia e fixar-lhes as atribuições, observado o que a respeito dispuser o estatuto;*
- III - fiscalizar a gestão dos diretores, examinar, a qualquer tempo, os livros e papéis da companhia, solicitar informações sobre contratos celebrados ou em via de celebração, e quaisquer outros atos;*
- IV - convocar a assembléia-geral quando julgar conveniente, ou no caso do artigo 132;*
- V - manifestar-se sobre o relatório da administração e as contas da diretoria;*
- VI - manifestar-se previamente sobre atos ou contratos, quando o estatuto assim o exigir;*
- VII - deliberar, quando autorizado pelo estatuto, sobre a emissão de ações ou de bônus de subscrição;*
- VIII - autorizar, se o estatuto não dispuser em contrário, a alienação de bens do ativo permanente, a constituição de ônus reais e a prestação de garantias a obrigações de terceiros;*
- IX - escolher e destituir os auditores independentes, se houver.*

O Conselho de Administração deverá ser composto por no mínimo três pessoas naturais, eleitas pela assembléia geral, sem interesse conflitante com o da companhia, com reputação ilibada e sem condenação em crime falimentar, de corrupção ativa e passiva e crimes congêneres elencados pela lei. Excepcionalmente, contudo, pode haver em sua composição membros que não sejam acionistas, no caso da representação de empregados da companhia no âmbito desse órgão.

A eleição dos conselheiros é feita em Assembléia Geral Ordinária, para mandato de até três anos, admitidas reconduções, conforme estabelecido pelo estatuto. A deliberação é por maioria de votos entre os acionistas presentes à assembléia, sendo possível a adoção do sistema voto múltiplo, em que cada ação vota com o número de conselheiros a serem

---

<sup>81</sup> Idem. Ibidem, pp.190-191.

eleitos, podendo-se cumular todos os votos em um só candidato ou distribuí-los entre vários, com o fim de que a minoria possa obter representação no órgão (art. 141).

Além disso, também para favorecer a representação dos minoritários, existem as previsões do art. 141, §4º, incisos I e II e § 5º. Caso cumulativamente sejam exercidas as faculdades do voto múltiplo e alguma das do art. 141, § 4º, o controlador (seja ele um só acionista ou um grupo de acionistas) terá a prerrogativa de eleger pelo menos metade mais um dos conselheiros (141, §7º).

Eleitos os conselheiros, a investidura em seus cargos se dá apenas mediante a assinatura, em até 30 dias contados a partir da eleição (sob pena de ineficácia), do termo de posse do Livro de Atas do Conselho de Administração, que deverá conter o endereço por eles indicado para receber citações e intimações. Investidos no cargo, permanecem nele até a posse dos novos eleitos, ainda que já ultrapassado o prazo estabelecido para a duração do mandato (art. 150, §4º).

O funcionamento do órgão se dá mediante reuniões, das quais o estatuto determinará a frequência, o modo de convocação, o *quorum* de instalação e demais condições de realização. Das reuniões deverão ser lavradas atas no Livro de Atas de Reunião do Conselho de Administração, as quais, para terem o condão de produzir efeitos perante terceiros, deverão ser arquivadas no Registro do Comércio.

É importante ressaltar que o cargo de conselheiro é indelegável, devendo ser exercido pessoalmente por aqueles que foram eleitos para o cargo. Esse princípio é tão forte que, mesmo caso um conselheiro falte ou esteja impedido para determinada deliberação, o órgão continua exercendo suas atribuições com tantos conselheiros quantos bastem para atingir a maioria de seus membros, exceto se o estatuto previr suplência para esses casos (art. 141, §3º, *fine*).

Na mesma linha, conquanto a existência de suplente seja obrigatória para o caso dos conselheiros que representem interesses dos minoritários, só pode ocorrer nos casos de vacância do cargo, e não nas meras ausências ou impedimentos do titular, salvo se o estatuto contiver previsão em outro sentido. Tal regra deve ser considerada como decorrência lógica da estrutura colegiada e orgânica que a lei defere ao Conselho de Administração, bem como do princípio de que, nos termos do art. 154, §1º da lei das S/A,

*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 do interesse dos que o elegeram, faltar a esses deveres.*

Não obstante, como os conselheiros exercem funções de confiança dos acionistas – o que permite verificar um certo elemento fiduciário na relação entre ambos -, podem ser destituídos do cargo a qualquer tempo, mediante deliberação da Assembléia Geral Ordinária ou Extraordinária, sem que daí lhes advenha qualquer direito de indenização. Pelos mesmos princípios referidos no parágrafo anterior, se o estatuto prever o funcionamento do Conselho com número variável de membros, a destituição de um não implicará designação de substituto, desde que seja respeitado o *quorum* mínimo previsto para seu funcionamento.

Deve-se, contudo, observar que, quando a eleição houver sido feita pelo processo do voto múltiplo, a destituição de qualquer dos conselheiros importará a de todos os demais. Trata-se de medida que a lei instituiu exatamente para evitar algum tipo de manobra dos majoritários no sentido de excluir do órgão os membros que por eles não foram eleitos, já que a competência para a destituição de um membro do Conselho é da Assembléia, enquanto órgão unitário, e não do grupo de acionistas que o elegeu.

Em função dessas características, a lei das S/A disciplina os deveres e responsabilidades dos administradores a partir de uma diretriz que visa à preservação do interesse público, em seus limites, e da função social da empresa. Nessa linha, dispõe que os conselheiros devem empregar, no exercício de suas funções, *o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios (art. 153) (...) e que devem 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 (art. 154).*

Embora seja certo que os conselheiros não representam a companhia, uma vez que não praticam atos de gestão externa, nem contraem, em nome dela, qualquer obrigação, ainda assim sujeitam-se a responder, perante a companhia e terceiros, pelos prejuízos que lhes puderem causar em virtude de deliberações que tenham tomado no exercício de suas atribuições, se as houverem praticado com culpa ou dolo (art. 158, I). São passíveis de

responsabilização, ainda, perante a companhia e terceiros, quando lhes trouxerem prejuízos em virtude de atuação que viole o estatuto ou a lei (art. 158, II).

Embora o conselheiro só seja responsável, em princípio, pelos efeitos das deliberações ilegais para as quais haja concorrido com seu voto, bastando, em princípio, para eximir-se da responsabilidade pelas deliberações tomadas pelo órgão, que faça constar em ata sua divergência (art. 158, §1º), a lei elenca uma série de casos (art. 158 e §§1º a 5º) em que a sua responsabilização poderá ser solidária com a dos outros administradores. Na situação descrita pelo § 2º, especialmente ou seja, em caso de não-cumprimento pelos conselheiros *dos deveres impostos pela lei para assegurar o funcionamento normal da companhia*, especialmente, a responsabilidade é solidária *ainda que, pelo estatuto, tais deveres não caibam a todos eles*.

Na hipótese de conflito de interesses entre o conselheiro e a companhia, nos termos do art. 156, o mesmo não poderá participar da deliberação que lhe diga respeito, devendo indicar na ata da reunião do conselho seu impedimento e as razões que o fundamentam.

Enfim, com as caracterizações até aqui feitas acredita-se ser possível vislumbrar-se ao menos um esboço do papel que o Conselho de Administração exerce dentro da companhia. Trata-se, em suma, de um órgão de deliberação da administração da companhia, que tem a atribuição funcional de promover uma confluência dos diversos interesses existentes entre os acionistas da companhia no sentido da formação da vontade social, e que exerce essa função decidindo sobre matérias cuja competência é destacada de outros órgãos da companhia para dentro de seu feixe de competências, ou exercendo atribuições de maneira compartilhada (caso das atribuições fiscalizatórias, por exemplo), com estes outros órgãos. É, ademais, um órgão essencialmente colegiado, cujos membros devem receber uma investidura nos termos legais e agir com independência frente ao acionista ou grupo de acionistas que os elegeu, sem possibilidade de delegação de funções, e sempre no interesse da companhia, sob pena de responsabilização, quando agirem com culpa ou dolo.

Com essas premissas, agregadas às extraídas dos capítulos anteriores, podemos passar, de modo mais verticalizado, ao enfrentamento da questão central do presente

trabalho, primeiramente expondo as posições doutrinárias existentes sobre o tema e, mais adiante, expondo nossas conclusões.

## **CAPÍTULO VI – AS DIVERSAS INTERPRETAÇÕES SOBRE A QUESTÃO RELATIVA À POSSIBILIDADE DE, POR MEIO DE ACORDO DE ACIONISTAS, VINCULAR-SE A ATUAÇÃO DOS CONSELHEIROS.**

Feitas algumas considerações que permitem ao menos dar uma visão geral sobre a natureza, função e estrutura do Conselho de Administração, faz-se necessário, antes de se passar à análise das diversas possibilidades interpretativas dos dispositivos da lei reformada que permitem a vinculação da atuação dos membros do conselho de administração por meio de acordo de acionistas, que se examinem as posições doutrinárias e a parca jurisprudência existentes sobre o tema na vigência da redação anterior da lei das S/A.

### **6.1. A vinculação da atuação dos membros do conselho de administração por acordo de acionistas, na redação originária da lei 6.404/76.**

A questão da possibilidade de vinculação dos membros do conselho de administração por meio de acordo de acionistas era relativamente controversa já à época da redação originária do art. 118 da lei das S/A, embora o tema não tivesse a importância que tem hoje, diante da expressa previsão legislativa nesse sentido. A melhor forma, portanto, de se examinar como a questão era encarada antes da reforma, é apresentar os argumentos favoráveis e contrários a tal possibilidade, bem como a posição da jurisprudência acerca do tema, o que se passa a fazer.

#### **6.1.1. Argumentos favoráveis – doutrina e jurisprudência**

BULGARELLI, um dos poucos autores que afirmava a possibilidade de vinculação dos conselheiros eleitos por força de acordo de acionistas, mesmo na redação anterior do art. 118, fazia-o, resumidamente, com base na justificativa de que os controladores, ao firmarem esses pactos, estariam estatuinto *uma política para a companhia obter o interesse social nos seus três níveis, o que demanda uma orientação uniforme na conduta*

*dos convenientes, quer como acionistas, quer como administradores*<sup>82</sup>. Ou seja, para este autor, não seria admissível que a posição dos conselheiros pudesse contrariar a posição pelos mesmos assumida enquanto acionistas da companhia. Tudo isso para que se pudesse chegar a uma *política gerencial única e necessária*, que não poderia entrar em conflito com o interesse geral da sociedade pela simples razão de que também os acordos de acionistas devem se adequar aos fins sociais.

A absolutamente restrita jurisprudência existente no Brasil sobre a questão inclinava-se no sentido de admitir esse tipo de vinculação, mormente no que tange à eleição dos diretores pelos conselheiros. A argumentação que para tanto se aduzia vinha no sentido das razões indicadas pelo autor supracitado, além de fundadas na necessidade de resolver questões absolutamente práticas.

No primeiro desses precedentes, contudo, o julgado sequer vai tão longe, limitando-se a denegar a segurança pleiteada em desfavor do Juiz de Direito da Comarca de Americana-SP, que determinara, em sede liminar, o respeito ao critério estipulado em acordo de acionistas para a eleição de cargo vago da diretoria, com base no caráter público do acordo (derivado de seu arquivamento perante a companhia) e na ausência de prejuízos irreparáveis que poderiam advir com a eleição do membro indicado pelo acordo<sup>83</sup>. É importante também notar-se que se tratava, no caso, de sociedade de capital fechado, que não merece tantas limitações de ordem pública. Em outro caso, relatado pelo mesmo Desembargador, decisão semelhante foi tomada, constando da respectiva ementa a afirmação de que *o conselho de administração não possui autonomia para ignorar o acordo*<sup>84</sup>.

Em outra decisão, no mesmo sentido, após tecer considerações sobre a parassociedade dos acordos de acionistas e da sua conseqüente possibilidade de influir na vida societária, considerou o i. relator que a respectiva execução *há de ser feita de modo*

---

<sup>82</sup> BULGARELLI, Waldirio. *Questões atuais de direito societário*. São Paulo: Malheiros, 1995, p. 195.

<sup>83</sup> TJSP. Mandado de Segurança nº 159.915-1. 6ª Câmara Cível. Relator: Melo Colombi. Julgado em 6 de fevereiro de 1992. Extraído de: EIZIRIK, Nelson. *Sociedades anônimas: jurisprudência/ [compilação]*. Rio de Janeiro: Renovar, 1996, pp. 32-34.

<sup>84</sup> TJSP. Apelação Cível nº 219.619-1. 6ª Câmara Cível. Relator: Melo Colombi. Julgado em 3 de fevereiro de 1994. Assim ementado (ementa extraída do site [www.tj.sp.gov.br](http://www.tj.sp.gov.br)): *SOCIEDADE ANÔNIMA - ACORDO DE ACIONISTAS - CONDUÇÃO E MANUTENÇÃO DO APELADO AO CARGO DE DIRETOR ADMINISTRATIVO FINANCEIRO - ADM COMPANHIA DE CAPITAL FECHADO ONDE O ACORDO DEVE SER RESPEITADO - ART 118 DA LEI 6404/76 - INDICADO QUE FOI FUNDADOR DA COMPANHIA E DEMONSTRA CONDIÇÕES PARA ASSUMIR O CARGO - CONSELHO DA ADMINISTRAÇÃO QUE NÃO POSSUI AUTONOMIA PARA IGNORAR O ACORDO - RNP.*

*indivísivel, pois a indivisibilidade lhes é inerente.* A partir disso, considerou que as decisões tomadas em acordo de acionistas vinculariam também os representantes do grupo por meio do acordo vinculado nos órgãos administrativos, por meio de um mecanismo a que deu a designação de *efeito cascata*<sup>85</sup>.

Eram estas, pois, em resumo, as razões invocadas pela doutrina e pela jurisprudência, no sentido de se admitir que o modo de atuação de um membro do conselho de administração fosse determinada por meio de acordo de acionistas: (i) a necessidade de uma indivisibilidade na política da companhia, que possibilitaria que os efeitos do acordo ocorressem “em cascata”, isto é, irradiando-se para os outros órgãos da companhia; (ii) a necessidade de adequação do próprio acordo aos fins sociais faria com que o conselho de administração não possuísse *autonomia para ignorar o acordo*. Passemos agora ao contraponto.

### 6.1.2. Argumentos contrários

ARNOLDO WALD, em texto específico sobre o tema, no qual se condensaram as principais razões invocadas pela doutrina contrária à possibilidade de vinculação dos conselheiros por meio de acordo de acionistas na redação originária da lei 6.404/76, baseia sua posição, primeiramente, na afirmação do caráter institucional-orgânico do conselho de administração, que corresponderia à própria *consciência da empresa*, no seu dizer, inadmitindo, assim, ingerências por parte de quem quer que fosse.

Em segundo lugar, no seu entender, tal impossibilidade adviria também do caráter colegiado do conselho de administração, bem como do fato de a lei exigir que a reunião do conselho fosse efetiva. Diz ele, nesse sentido, que *a lei exige a efetiva reunião do colégio, não bastando mera compilação de votos. A deliberação válida há de ser fruto de discussões e ponderações dos membros do conselho que, a partir daí, votam segundo o princípio legal majoritário e constituem uma decisão una, que exprime a manifestação de*

---

<sup>85</sup> TJSP. Apelação Cível nº 161.344-1. 4ª Câmara Cível. Relator: Ney Almada. Julgado em 26 de novembro de 1992. Extraído de EIZIRIK, N. Sociedades....cit. pp. 34-42.

*vontade do órgão societário, apta a produzir efeitos no mundo jurídico*<sup>86</sup>. Explica, nessa esteira, que, diferentemente dos diretores, que podem atuar individualmente, conforme as atribuições que lhes fixarem os estatutos, os conselheiros têm necessariamente de agir como colegiado, até mesmo para satisfazer o sentido da palavra “deliberar”, que é o de decidir depois de discutir.

Em terceiro lugar, o princípio da indelegabilidade das funções do conselheiro (art. 139 da lei das S/A) também serviria como impeditivo para a vinculação de sua atuação, uma vez que as competências estabelecidas por lei seriam exclusivas e não concorrentes. COMPARATO, a propósito, dizia que *o conselho de administração não exerce funções delegadas da assembleia-geral, nem os diretores são mandatários do conselho. A intervenção de um órgão no outro não se faz a nível de competência, mas de preenchimento de cargo*<sup>87</sup>. Sendo assim o acordo de acionistas versando sobre competências do conselho de administração seria ineficaz, por falta de legitimação do órgão.

Essa era também a posição de CARVALHOSA, que afirmava que não seriam válidos *os acordos que limitam, sob qualquer forma, os poderes dos administradores ou influenciam suas decisões e sua capacidade de julgamento com relação aos negócios e interesses sociais, independentemente da boa ou má-fé dos convenentes*<sup>88</sup>.

A quarta razão para a afirmação da impossibilidade de vinculação seria encontrada no art. 154, §1º, da lei das S/A, que estabelece o dever de independência dos conselheiros perante o acionista ou grupo de acionistas que os houver eleito, revelando a ausência de mandato, preposição ou qualquer outro liame jurídico que vinculasse a atuação dos membros do conselho à vontade dos acionistas que o elegeram. O afirmado “dever fiduciário” dos conselheiros, nesses termos, estaria relacionado *à sociedade e a todos os seus acionistas, globalmente*<sup>89</sup>, não havendo fundamento orgânico, portanto, para que um acordo celebrado no plano da assembleia por um grupo de acionistas surtisse efeitos no âmbito do órgão colegiado de deliberação.

---

<sup>86</sup> WALD, A. *Do regime legal do conselho de administração e da liberdade de votos dos seus componentes*. In Revista dos Tribunais. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1988. v. 630. p. 12.

<sup>87</sup> COMPARATO, F.K. *Novos Ensaio...*, pp. 97-98.

<sup>88</sup> CARVALHOSA, M. *Acordo de acionistas*. São Paulo: Saraiva, 1984. p. 196.

<sup>89</sup> WALD, A. *Do regime legal...* op. cit., p. 16.

COMPARATO, por sua vez, analisando a questão por outro ângulo, houve por bem consignar que o grande óbice à validade e eficácia de um acordo cujo objeto fosse o de determinar o sentido do voto dos conselheiros *residiria no fato de que o objeto de acordo de acionistas, registrável na companhia nos termos do art. 118 da lei 6.404, só pode ser o exercício do voto em assembléia, por conseguinte voto de acionista enquanto tal, nunca voto no conselho de administração do conselheiro-acionista*<sup>90</sup>. Indo além, afirmou ainda o insigne jurista que acordos de tal gênero consistiriam promessa por fato de terceiro, que não poderia ser suscetível de execução específica, dando no máximo origem a responsabilização por perdas e danos, conforme o art. 929 do Código Civil então vigente.

As razões invocadas pelos autores citados parecem suficientes, por si sós, diante dos argumentos eminentemente praxistas elencados pela doutrina contrária e pela jurisprudência, para se afirmar que, no âmbito da legislação anterior, não seria possível essa vinculação. Vejamos agora como se dá a análise dessa questão no âmbito do direito norte-americano, já que o modelo de acordo lá utilizado, do *pooling agreement*, é estrutural e funcionalmente bastante semelhante ao da lei 6.404/76.

## **6.2. Brevíssima incursão pelo direito comparado – os *pooling agreements* e a possibilidade de vinculação dos administradores.**

Conforme dito anteriormente, e como é reconhecido por toda a doutrina, a lei brasileira tem, no tocante ao seu modelo legal de acordo de acionistas, maior semelhança com o modelo norte-americano do *pooling agreement*.

De fato, aqui não foi adotada a fórmula do sindicato acionário, que é a modalidade de convenção entre acionistas utilizada principalmente no direito continental europeu, e copiada pela maioria dos outros países de tradição romano-germânica, na qual, ordinariamente, os acionistas convenientes transferem a posse de suas ações a um síndico, que exerce o voto em nome próprio e no interesse dos mesmos<sup>91</sup>. Embora se possam notar algumas influências dessa modalidade de acordo no modelo brasileiro na inserção do §7º do art. 118, que admite que o bloco de acionistas constitua um mandatário para votar com

<sup>90</sup> COMPARATO, F. C. *Novos Ensaios...cit.* pp. 99-100.

<sup>91</sup> PEDROL, Antonio. *La sindicación de acciones*. Editorial Revista de Derecho Privado: Madri, 1951, p. 25.

todas as ações do grupo, cumpre observar que esse mandatário não se confunde com a figura do síndico, que é investido de uma atribuição para o exercício de voto em seu próprio nome, por acionistas que lhe outorgam a posse de seus títulos, havendo uma discricionariedade em sua posição, portanto, muito maior do que a do mandatário previsto no art. 118, § 7º da nossa lei societária.

Também não adotou a lei brasileira, como é cediço, a figura do chamada *voting trust*, modalidade de convenção em que os pactuantes transferem suas ações fiduciariamente a um *trustee*, por prazo determinado, recebendo deste, em troca, um certificado emitido pelo *trustee*, em forma de documento livremente transferível, o qual é, em substância, equivalente ao de uma ação vinculada<sup>92</sup>. O *trustee*, assim como ocorre com o síndico, não se confunde com a figura do simples mandatário, pois que dotado de uma margem de discricionariedade em seu agir muito maior do que a deste. Segundo FRAN MARTINS, age esse fideicomissário “*de motu proprio*”, manifestando em princípio a vontade dos acionistas<sup>93</sup>, ao contrário do mandatário, que é simples representante, emissor qualificado da vontade do mandante. É reconhecido, nessa linha, que também não foi esse o paradigma seguido pelo legislador brasileiro, tanto na redação originária do art. 118 quanto na lei reformada.

O que se observa, pelo próprio mecanismo das figuras do *voting trust* e do sindicato acionário, é que não seria possível sequer pensar-se na possibilidade de vinculação dos membros de outros órgãos da companhia, eis que o *trustee* ou o síndico apenas poderá receber dos acionistas que lhe destinaram tal posição o exercício dos direitos de voto que a eles caberiam enquanto tais. Seria no mínimo estranho que o síndico ou *trustee* fosse investido, ao mesmo tempo e por contraentes que guardam a mesma posição, dos direitos de voto desses contraentes em um e outro órgão da companhia. O síndico/*trustee* não pode ter, portanto, atribuições de caráter híbrido. Por essas razões, pouco se fala, na doutrina que versa sobre essas modalidades de pacto, sobre essa questão da vinculação da atuação de membros de outros órgãos da companhia.

---

<sup>92</sup> BARBI FILHO, *Acordo de acionistas*. Del Rey: Belo Horizonte, 1993, p. 48.

<sup>93</sup> MARTINS, Fran. *Comentários à lei das Sociedades Anônimas*, v. 2. t.I. 2ª ed. Rio de Janeiro, Forense, 1984, p. 124.

Já no que concerne aos *pooling agreements*, modalidade de acordo a que mais se assemelha o previsto na lei brasileira, a discussão sobre tal possibilidade é grande, e vem de longa data. No *pooling agreement*, os acionistas convencionam tomar decisões nas assembléias gerais adotando um mesmo ponto de vista previamente estabelecido<sup>94</sup>. Ou seja, trata-se, a exemplo do nosso modelo, de um contrato preliminar, apesar de, em contraposição, o instituto estrangeiro poder se caracterizar por ser mais genérico e em geral secreto, o que se não nos aplica, conforme explica BARBI FILHO<sup>95</sup>.

Como a propósito anota NELSON EIZIRIK,

*“o conceito de pooling agreement<sup>96</sup>, como espécie de acordo de acionistas voltado para o exercício comum do controle societário, foi desenvolvido no direito norte-americano, onde tal acordo institui um mandato recíproco para as partes. Tal mandato confere aos convenientes que logrem, em reunião prévia, alcançar o direcionamento do voto do bloco de controle para votar com todas as ações incluídas nesse bloco, ainda que na reunião prévia tenha havido votos minoritários discordantes<sup>97</sup>”*.

Neste sentido, esclarece HAMILTON que *such an agreement is usually called a pooling agreement because it results in the shares of the participants being voted as a pooled unit*.<sup>98</sup> Portanto, no *pooling agreement* os acionistas signatários votam como um bloco, como se fossem um só acionista, detentor de todas as ações do bloco, no sentido de uma deliberação prévia que tomarem ou, como acrescentam HENN e ALEXANDER, como determinar um árbitro eleito pela comunhão<sup>99</sup>.

Portanto, como indica BARBI FILHO, o *pooling agreement* é, quanto à sua funcionalidade, *destinado a organizar grupos de controle*<sup>100</sup>, exatamente como ocorre com o acordo de acionistas brasileiro, de forma mais incisiva em sua nova regulamentação.

<sup>94</sup> MARTINS, Fran.op. cit. p. 117

<sup>95</sup> BARBI FILHO, Celso. op. cit. p. 47.

<sup>96</sup> Este também é o sentido etimológico da palavra, quando se parte de um de seus significados no vernáculo. O dicionário da Macmillan assim traduz a palavra “pool”: *to share something such as money, ideas, equipment, etc. with a group of people, especially so that they can work more effectively together. “it seemed sensible for us to pool our resources”*. In English dictionary. Macmillan publishers limited, 2002, p. 1074.

<sup>97</sup> EIZIRIK, Nelson. Arquivamento....cit. p. 48.

<sup>98</sup> HAMILTON. Robert W. *The law of corporations in a nutshell*. 5ª Ed. West Group: Saint Paul - Minnesota, 2000. p. 278. Em tradução livre: *Tal sorte de acordo é normalmente denominada ‘pooling agreement’ porque resulta em que as ações dos participantes votam como um bloco unitário”*.

<sup>99</sup> HENN, Harry G. e ALEXANDER, John R. *Laws of corporations*. 3ª ed. West Group: St. Paul (MN), 2002, p. 535. *...as they agree or as an arbitrator determines*.

<sup>100</sup> BARBI FILHO, Celso. Acordo de acionistas: panorama ... cit. . p. 34.

Entretanto, embora se prestando à mesma funcionalidade do modelo brasileiro de acordo de acionistas, o *pooling agreement*, no entender maciço dos tribunais norte-americanos, não pode, em princípio, ditar a forma de atuação dos membros do conselho de administração.

No *leading case* sobre o assunto, o caso *Manson v. Curtis (N.Y. 1918)*, a Corte de Apelações do Estado de Nova Iorque assim afirmou sua posição: *clearly the law does not permit the stockholders to create a sterilized board of directors*<sup>101</sup>.

Em outro *case* sobre essa questão, o caso *McQuade v. Stoneham (N.Y. 1934)*, o Tribunal invalidou um acordo entre o acionista majoritário e dois minoritários, no qual se estipulava que um dos minoritários iria ficar como tesoureiro da companhia, recebendo um salário especificado. O *Board of directors*, órgão relativamente assemelhado ao nosso Conselho de Administração, e responsável pela nomeação dos *officers* (executivos) não o apontou como tesoureiro, nem lhe atribuiu o salário que no acordo se lhe cominava. O Tribunal disse, então, que seria ilegal e nulo um contrato que impossibilitasse o *board of directors* de mudar *os officers*, seus salários ou políticas, ou de manter indivíduos no cargo, exceto se com consentimento das partes contratantes<sup>102</sup>.

As justificativas para tanto, conforme referido por WALD, que também fez uma apreciação sobre o *case*, usando das palavras proferidas naquela ocasião pelo juiz Pound, são as de que *os acionistas majoritários não são proprietários da sociedade, nem têm poder de controle ilimitado*. Ao contrário, os seus poderes societários só podem ser exercidos no âmbito do que dispuserem a lei e os estatutos, que à lei devem conformidade, de modo que *o poder de controle dos acionistas majoritários é esgotado em tais assuntos com a eleição dos diretores* (que, no nosso caso, representariam os conselheiros)<sup>103</sup>.

Indo além, HENN e ALEXANDER traçam uma regra geral para a compreensão da extensão da eficácia dos acordos sobre o poder de controle, no sentido de que os acionistas, ainda quando membros do *board*, podem, até certo limite, concordar em cooperar com outros acionistas no tocante a várias matérias, desde que digam respeito à capacidade de que dispõem como acionistas, e não incorram em fraude à minoria ou propósitos ilícitos,

<sup>101</sup> HENN e ALEXANDER, op. cit. p. 725, nota 7. Em tradução livre: *claramente, o direito não permite aos controladores criar um board of directors esterilizado*.

<sup>102</sup> Citado por HAMILTON, R. W. op. cit. p. 246.

<sup>103</sup> WALD, A. Do regime legal...cit. p. 17.

sendo isso válido na maioria das jurisdições. Entretanto, se eles tolhem sua própria capacidade enquanto administradores, retirando sua discricção no gerenciamento da companhia de acordo com os melhores interesses desta, tais acordos devem ser reputados inválidos<sup>104</sup>, para que não resultem em esterilização do órgão.

Entretanto, como advertem HENN e ALEXANDER, nem todos os *agreements* que afetem o poder dos membros do *board* importam esterilização do órgão. Com efeito, no caso *Clarck v. Dodge (N.Y., 1936)*, a Corte de Apelações nova iorquina deparou-se com um acordo firmado por todos os acionistas, no qual o reclamado prometia votar como conselheiro, e a influenciar os outros conselheiros que controlava, para eleger o reclamante como executivo da companhia, desde que ele permanecesse fiel, eficiente e competente e, posteriormente prometeu fazer com que um quarto dos lucros da companhia fossem distribuídos para o autor. O reclamado argumentou que o pacto era nulo, porque resultava em esterilização do órgão, mas a corte rejeitou o argumento, afirmando que no caso de a execução de um acordo não prejudicar ninguém – nem mesmo o público – a infração à norma estatutária era tão pequena que nenhum mandamento de ordem pública restaria frustrado pelo cumprimento do contrato<sup>105</sup>.

Embora reconhecendo que este teste de verificação da “ausência de dano” não seja de fácil aplicação, concluem os autores que a validade do acordo parece depender do número e importância das funções retiradas do *board*. Nesse sentido, aduzem, com base no precedente citado no parágrafo anterior, que *agreements to elect named persons as officers, so long as they are faithful, efficient and competent, and to fix dividends, subject to the discretion of the board of directors, might be upheld*.<sup>106</sup>

Essa, portanto, é a posição atual, em linhas gerais, da doutrina e dos tribunais norte-americanos sobre o tema, a cuja investigação se procedeu. Tal investigação é importante no âmbito da investigação a que nos propusemos na medida em que, muito embora o *pooling agreement* seja, diferentemente do modelo brasileiro, em geral oculto e não auto-

---

<sup>104</sup> HENN e ALEXANDER, op. cit. p. 576.

<sup>105</sup> Idem. Ibidem. p. 745. Mais à frente (p. 746, nota 10) referem-se a um caso no qual a cogência do pacto foi mantida mesmo embora não fossem todos os acionistas signatários do acordo. Caso *Triggs v. Triggs*. (N.Y. 1978).

<sup>106</sup> Idem, ibidem. pp. 745-746. Em tradução livre: *acordos para eleger pessoas determinadas como executivos, desde que sejam dignos de confiança, eficientes e competentes, bem como para fixar dividendos, sujeitando-se à discricção do board of directors, devem ser preservados*.

executável, em contrapartida tem objeto e funcionalidade bastante semelhantes à do acordo de acionistas brasileiro, o que aproxima os dois institutos, fazendo valiosas as interpretações colhidas sobre o tema no direito comparado.

Cumpra, agora, passar ao tratamento dispensado pela doutrina à questão objeto dessa monografia, no âmbito da nova redação do art. 118.

### **6.3. As diversas posições doutrinárias, com a nova redação.**

Embora a maior parte dos autores ainda não se tenha manifestado sobre a questão, no plano da lei reformada, é possível denotar-se, entre os que sobre a mesma se manifestaram, três correntes principais. A primeira delas afirma a total impossibilidade, a despeito do novo *caput* e dos novos parágrafos do art. 118, de em acordo de acionistas se disciplinar a atuação dos membros do conselho de administração. A segunda, ao contrário, afirma a total possibilidade de se o fazer. Por fim, a última corrente admite tal espécie de vinculação, mas restrita a algumas matérias de competência do Conselho de Administração.

Dentro de todas elas encontramos diferentes premissas e fundamentações para a posição escolhida pelos autores respectivos. Assim, não há outro meio de examiná-las senão com a apreciação separada de cada uma delas, o que se passa a fazer nos tópicos seguintes.

#### **6.3.1. Autores que afirmam a impossibilidade absoluta de vinculação da atuação dos conselheiros por meio de acordo de acionistas.**

TAVARES BORBA exprime opinião, primeiramente, no sentido de que o acordo de acionistas não poderia obrigar a sociedade no tocante às matérias que se colocam no âmbito da reunião do conselho de administração, porque tal possibilidade não estaria prevista no rol de matérias referidas no *caput* do art. 118 e, por isso, tratar-se-ia de *norma*

*sem conteúdo, circunstância que também conduz o exegeta para os domínios da interpretação ab-rogatória*<sup>107</sup>.

Na mesma linha, para esse autor, o novo §8º do art. 118 não teria como incidir no ponto em que estende a eficácia dos acordos de acionistas para dentro dos órgãos colegiados da sociedade, eis que esses *não são destinatários dos acordos de acionistas*<sup>108</sup>.

Aduz, para além disso, que o comando contido no § 9º do art. 118 da lei das S/A entraria em confronto com os princípios da indelegabilidade do mandato (art. 139), da responsabilidade pessoal e intransferível dos conselheiros (arts. 154 e 155), do dever de independência dos conselheiros frente aos acionistas que o elegeram, bem como do dever de exercer suas atribuições no interesse da sociedade, observados os ditames de sua consciência.

BERTOLDI, por sua vez, critica a forma de auto-execução do acordo, afirmando que a possibilidade de a parte prejudicada substituir-se à vontade do conselheiro violaria os incisos XXXVII e LIII do art. 5º da Constituição Federal, que vedam a existência de juízo ou tribunal de exceção e consagram o princípio do juiz natural, porque restaria em suas mãos, para o exercício da faculdade legal a função de julgar se a inação do conselheiro é antijurídica, e se fere o acordo de acionistas.

SALLES DE TOLEDO, por sua vez, critica os novos dispositivos a partir de duas frentes principais. A primeira delas está envolvida com o aspecto teleológico remoto da reforma na lei das sociedades anônimas, que, como acima tratado, é o de incrementar o mercado de capitais brasileiro, atraindo-se a figura do acionista investidor. Para o autor isso somente seria atingido com proficiência a partir da adoção de boas práticas de governança corporativa, as quais têm na independência do conselho de administração uma de suas linhas mestras. Faz, nesse *iter*, remissão ao item 2.16 do Código Brasileiro de Governança Corporativa, do IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa) que recomenda expressamente que *o conselheiro deve buscar a máxima independência possível em relação ao acionista, grupo acionário ou parte interessada que o tenha indicado para o cargo, consciente de que, uma vez eleito, sua responsabilidade refere-se ao conjunto de todos os proprietários.*

---

<sup>107</sup> BORBA, J. E. T. op.cit. p. 363.

<sup>108</sup> Idem. Ibidem. p. 360.

A segunda das razões invocadas para o autor para a inadmissão da aplicabilidade dos §§ 8º e 9º na parte em que se referem ao conselho de administração diz respeito a que, caso fosse realmente possível o exercício pela *parte prejudicada*, das faculdades legais abstratamente cominadas nesses dispositivos, *o conselheiro estaria sendo ao mesmo tempo suspenso do exercício de suas funções e substituído por alguém não eleito para o conselho*<sup>109</sup>.

Relata ainda citado autor que, durante a tramitação do Projeto no Senado, uma emenda apresentada pelo Senador Paulo Hartung suprimia os §§ 8º e 9º, enquanto outra, de autoria do Senador Íris Rezende, retirava do texto apenas o § 9º. Entretanto, nenhuma dessas emendas resultou em veto presidencial ao dispositivo, como no seu entender, deveria ter ocorrido.

Por fim, refere-se TOLEDO à impossibilidade de, em nome de um acordo de acionistas, votar um conselheiro contra os interesses da companhia, bem como de invocar tal pacto para se eximir da responsabilidade pessoal, de modo que *o preço a ser pago seria muito alto para quem acedeu em participar do conselho de administração como simples preposto do acionista ou grupo de acionistas que o elegeu para a função*<sup>110</sup>. No mesmo sentido, escreve CARLOS H. BARROSO que o conselheiro eleito por um grupo de acionistas vinculado por acordo de acionistas estaria diante de um dilema entre seguir a orientação dos acionistas que o elegeram e votar de acordo com a sua consciência<sup>111</sup>, porque em ambos os casos poderia ser responsabilizado.

Essas, portanto, as principais justificativas invocadas pela primeira das correntes interpretativas dos efeitos dos novos §§ 8º e 9º do art. 118 no âmbito do conselho de administração. Passemos, como forma de fazer-se desde logo um contraponto, à segunda dessas correntes hermenêuticas.

---

<sup>109</sup> TOLEDO, Paulo F.C. Salles de. **Modificações introduzidas na lei das sociedades por ações, quanto à disciplina da administração das companhias**. In. In Reforma da Lei das Sociedades Anônimas (coord. : Jorge Lobo). Rio de Janeiro: Forense, 2002., p. 427.

<sup>110</sup> Idem. Ibidem. p. 429.

<sup>111</sup> BARROSO, Carlos Henrique. **A responsabilidade civil do conselheiro de administração e o acordo de acionistas**. In Revista dos Tribunais. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. v. 834, p. 56.

### 6.3.2. Autores que afirmam irrestritamente a possibilidade de vinculação da atuação dos conselheiros.

CARVALHOSA<sup>112</sup> afirma, em primeiro lugar, que mesmo antes da nova lei, não havia impedimento legal a que as partes em acordo de acionistas avençassem acerca da orientação do voto a ser proferido por seus representantes no âmbito do conselho de administração. A diferença, para ele, era que tais cláusulas, embora eficazes entre as partes, não teriam eficácia perante a sociedade, eis que não englobadas no rol das matérias que, disciplinadas em acordo de acionistas (*caput* do art. 118), obrigariam a companhia a zelar pelo seu cumprimento. Portanto, em sua opinião, só o que muda com a alteração do *caput* e a inserção e dos §§ 8º e 9º é o fato da cogência de tais disposições perante a companhia.

Segundo explica NELSON EIZIRIK, essa obrigatoriedade de observação pela companhia de pactos firmados em tais termos seria indiscutível e, a exemplo do esquema de acordo de voto em bloco, decorreria logicamente da inserção, no *caput* do art.118, do poder de controle como matéria que, regulada em acordo, poderia vincular a companhia. Isso porque, no seu entender, *na maioria dos casos o poder de controle é exercido primeiro nos órgãos da administração da companhia para, depois, exprimir-se na assembléia geral*<sup>113</sup>.

Expõe, ademais, a idéia de que não há incompatibilidade entre o dever de independência do conselheiro (art. 154, §1º) e o acatamento das decisões que os signatários do acordo adotarem em reunião prévia, porque os próprios acordos de acionistas devem ser conformes ao interesse social, não podendo, nos termos do art.118, §2º da lei das S/A, *ser invocados para eximir o acionista de responsabilidade no exercício do direito de voto ou do poder de controle*”.

CARVALHOSA acrescenta, na mesma linha, a idéia de que se presume que a orientação tomada pela comunhão dos controladores para o posterior exercício do voto em bloco, isto é a orientação tomada *majoritariamente, em reunião prévia e dirigida aos representantes dessa mesma comunhão nos órgãos de administração da companhia está*

<sup>112</sup> CARVALHOSA, M. Comentários...cit. p. 539.

<sup>113</sup> EIZIRIK. N. op. cit., p. 50.

*em consonância com o interesse social*<sup>114</sup>. Indo além disso, chega a afirmar que os administradores, uma vez empossados, não mais representam os interesses dos convenientes que os indicaram, mas representam a comunhão de controle, que, a seu ver, não se confunde com o grupo de acionistas que integram essa mesma comunhão<sup>115</sup>, razão pela qual não haveria, de fato, violação do princípio contido no art. 154, §1º, da lei do anonimato.

Afirma ainda, nesse passo, que *o interesse da comunhão de controle transcende ao dos signatários do acordo, pois de ordem superior e de natureza autônoma*<sup>116</sup>, eis que a comunhão se estruturaria como um colégio unitário, que manifestaria sua posição independentemente da posição de cada um de seus componentes, mas em conformidade apenas com a maioria de votos obtida em *reunião prévia* (espécie de assembléia interna da comunhão, como visto capítulos atrás). De acordo com o autor, em outras palavras, a lei nº 10.303/2001 estabeleceu *uma hegemonia absoluta dos controladores sobre o conselho de administração*, a qual estaria a demonstrar *a falácia dos princípios de governança corporativa que os promotores da lei 10.303/2001 propalaram como motivo fundamental dessa alteração da lei societária*<sup>117</sup>.

O meio ideal para o exercício do poder de controle comum, para ambos os autores, seria o acordo de voto em bloco, que deve ser, segundo explicam, exercido nas diferentes instâncias deliberativas da companhia. Isso porque o voto em bloco atenderia aos interesses dos acionistas participantes do controle e, ao mesmo tempo, ao interesse social, já que esse guardaria identificação com o interesse comum dos sócios signatários. O administrador não poderia, por tudo isso, obstruir o exercício do poder de controle, sob pena de estar atuando com abuso de poder, que poderia ensejar sua responsabilidade.

Também TOMAZETTE defende a posição de que *essa obrigação de seguir a orientação do acordo decorre diretamente do poder do controlador em dirigir as atividades e orientar o funcionamento dos órgãos sociais*<sup>118</sup>. Afirma, porém, que o administrador ligado ao acordo não está obrigado a seguir todas as decisões tomadas pela

---

<sup>114</sup> CARVALHOSA, M. Comentários. ...cit. p. 540.

<sup>115</sup> Idem. Ibidem, p. 541.

<sup>116</sup> Idem, Ibidem, p. 529.

<sup>117</sup> CARVALHOSA, M. Comentários...cit. v. III, p. 273.

<sup>118</sup> TOMAZETTE. M. op. cit. p. 347.

comunhão, mas apenas as que não contrariem a lei, o estatuto e os interesses da companhia.

PAULO CÉZAR ARAGÃO, por sua vez, combate, em primeiro lugar, os argumentos da doutrina que fundamenta a inadmissibilidade dos efeitos de tais pactos sobre o conselho de administração com base na afirmação de princípios de governança corporativa, expondo a idéia de que o raciocínio dos críticos da norma tem por base uma equivocada premissa: a de que os conselheiros, no Brasil, são escolhidos pela sua independência<sup>119</sup>.

Segundo afirma o autor, ao contrário, no Brasil, na maioria dos casos, os conselheiros são indicados como prepostos, como representantes dos acionistas no conselho de administração. Por isso, verdadeira regra de boa administração das sociedades anônimas, em sua opinião, consiste exatamente em fazer com que o conselheiro que foi eleito estando ciente da existência de um acordo de acionistas que lhe poderia vincular a atuação cumpra o acordo, não podendo invocar uma suposta “liberdade de consciência” para não adimplir com o pactuado, já que não é obrigado a aceitar o cargo com essas limitações. O descumprimento do pacto apenas poderia ser feito com base nas hipóteses do art. 118, § 2º.

Aduz ainda, a partir dessa mesma orientação, que

*“cumprir o contratado é, por definição, a melhor maneira de se administrar qualquer companhia. Os acordos de acionistas são públicos, deles tomam conhecimento os investidores em geral, e certamente, ao escolherem tal ou qual companhia para aplicar recursos, fazem-no na expectativa de que sejam seguidos os compromissos públicos dos acionistas constantes do acordo e do estatuto”<sup>120</sup>.*

É, porém, BULHÕES PEDREIRA<sup>121</sup> quem melhor defende a possibilidade de vinculação da atuação dos membros do conselho de administração por meio de acordo de acionistas. Segundo este autor a admissão dos preceitos que indicam nesse sentido decorreria, em primeiro lugar, da estrutura hierarquizada da companhia, da qual a assembléia seria o órgão supremo, ao qual caberia a titularidade do poder político dentro

<sup>119</sup> ARAGÃO, P.C. op. cit. p. 376.

<sup>120</sup> Idem. Ibidem. p. 377.

<sup>121</sup> PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Acordo de acionistas sobre controle de grupo de sociedades*. In Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002, v. 15.

das companhias, a ser exercido pelo controlador, nas situações em que se verifica a existência de maiorias pré-constituídas.

Assim, o poder de controle, concebido, nos termos do art. 116, b da lei das S/A, como o *poder de dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos demais órgãos da companhia*, integraria o poder dos acionistas controladores de instruir os membros por eles indicados para os órgãos administrativos sobre o exercício dos cargos, sendo, por outro lado, *inquestionável que o acionista controlador não pode validamente dar instruções ilegais ao administrador e que este não tem apenas a faculdade – mas o dever – de não cumprir ordens ilegais.*<sup>122</sup>

Tal possibilidade decorreria, além disso, do fato de que os acionistas são os únicos que contribuem para o capital social, correndo o risco de perder esse capital em caso de prejuízo, de modo que seria à assembléia geral que competiria definir o que é do interesse da companhia.

Nessa linha, para o autor, se o Conselho de Administração tem o poder de dirigir as atividades sociais, fixando a orientação geral nos negócios da companhia, conforme o art. 142, I, a assembléia geral, por sua vez, nos termos do art. 121, *tem poderes para decidir todos os negócios relativos ao objeto da companhia e tomar as resoluções que julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento.* Além disso, o controlador, com base no art. 116, tem poderes de *dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia*, de maneira que *o Conselho de Administração não tem autonomia para fixar a orientação geral dos negócios da companhia, pois somente exerce a atribuição do inc. I do art. 142 segundo a orientação definida pela assembléia ou pelo acionista controlador*<sup>123</sup>.

Por fim, explica que o modelo brasileiro de acordo de acionistas tem um regime diferenciado, em comparação com os sistemas jurídicos estrangeiros, pois é regulado pela lei, que cria condições para sua eficácia prática inclusive perante a companhia, como parte integrante dos instrumentos de organização da companhia. Por mais essa razão, deveria ser possível a vinculação dos administradores, como forma de o bloco controlador exercer adequadamente o poder de controle.

---

<sup>122</sup> Idem. Ibidem. p. 234.

<sup>123</sup> Idem. Ibidem, p. 236.

Essas são, pois, as principais razões invocadas pela corrente doutrinária que pugna pela admissão irrestrita dos novos parágrafos do art. 118, vislumbrando nos mesmos coerência sistemática e teleológica com a reforma efetuada pela lei 10.303/01 na lei das sociedades por ações.

Há, contudo, posições intermediárias, que limitam as hipóteses em que é possível a vinculação da atuação dos conselheiros por meio de pactos entre acionistas, as quais também passamos a investigar.

### **6.3.3. Autores que restringem a possibilidade de vinculação da atuação dos conselheiros por meio de acordo de acionistas a um rol limitado de matérias.**

CAMARGO e BOCATER<sup>124</sup>, depois de ressaltarem a importância de o Conselho de Administração ser órgão independente e autônomo na adoção de boas práticas de governança corporativa, uma vez que é nesse órgão, como esfera intermediária de poder, que se concentram as atribuições de zelar pelos interesses da companhia, afirmam que somente a visão que eleve essa importância é que pode condizer com a teleologia da reforma da lei das sociedades anônimas, que, como vimos, é a de atrair novos investidores, hoje com um perfil mais ativo no interesse pelas deliberações assembleares e pela administração da companhia.

No entender desses autores, o Brasil estaria se encaminhando no sentido do reconhecimento de que boas práticas de governança corporativa podem ser um atrativo para investidores, razão pela qual salientam a importância das criações, pela Bolsa de Valores de São Paulo, das regras do “Novo Mercado” e, pela BNDES Participações S.A., do “Programa de apoio às Novas Sociedades Anônimas”, que visam a criar condições para que uma nova estrutura societária possa levar à democratização do mercado de capitais, a partir da adoção de práticas adequadas de governança corporativa.

Por isso, dizem que ao facilitar a concentração do poder de controle nas mãos de poucos acionistas, a lei estaria contribuindo para a uma realidade nefasta, na qual

---

<sup>124</sup> CAMARGO, João Laudo de. e BOCATER, Maria Isabel do Prado. **Conselho de Administração: seu funcionamento e participação de membros indicados por acionistas minoritários e preferencialistas**. In. In Reforma da Lei das Sociedades Anônimas (coord. : Jorge Lobo). Rio de Janeiro: Forense, 2002.

determinadas ações valem muito mais do que as outras, o que, em sua opinião, seria absolutamente incompatível com o discurso de proteção de minorias e resgate do acionista investidor e, portanto, iria na contramão dos objetivos da reforma.

Confrontando a opinião de ARAGÃO, acima esboçada, de que se justificariam os novos dispositivos legais na medida em que, no Brasil, os conselheiros raramente são eleitos em função de sua independência, mas sim exatamente para serem representantes do acionista ou grupo de acionistas que os elegeram, afirmam – o que soa correto - que lhes parece *de todo impertinente uma abordagem de adaptar a legislação a uma determinada realidade – opressiva -, legitimando-a.*<sup>125</sup>

Para além disso, reafirmam os princípios segundo os quais o acordo de acionistas não poderia gerar dever jurídico para quem nele não é parte, como os administradores que, nessa qualidade, não podem e não devem ser partes do acordo, principalmente em respeito ao dever de independência previsto no art. 154, § 1º.

Opinam, então, no sentido de que se deve compatibilizar os novos §§ 8º e 9º do art. 118 com o sistema geral da lei das S/A, de modo a admitir-se a vinculação dos conselheiros apenas no tocante às hipóteses em que o acordo de acionistas não adentre a competência exclusiva cometida ao órgão, bem como não retire ao conselheiro o juízo de conveniência e oportunidade que lhe é deferido pela lei, como ínsito ao cargo de administrador.

Dessa maneira, no entender dos autores mencionados, as matérias de competência do Conselho de Administração que poderiam ser reguladas em acordo de acionistas seriam as que não possuíssem natureza de ordem pública, rol no qual consideram inseridas as atribuições de manifestar-se previamente sobre atos ou contratos, emissões de ações ou bônus de subscrição, alienação de bens, constituição de ônus reais e prestação de garantia a obrigações de terceiros, bem como sobre a emissão de debêntures simples. Consideram, ainda, *“pelo menos polêmica”* a possibilidade de o acordo regular a eleição dos diretores<sup>126</sup>.

---

<sup>125</sup> Idem. Ibidem. p. 397.

<sup>126</sup> Idem. Ibidem. p. 400.

A seu turno, WALD<sup>127</sup>, que outrora apresentou opinião no sentido de que a vinculação dos conselheiros por meio de acordo de acionistas seria contrária ao sistema da lei das S/A, como visto acima, manifesta agora a opinião (embora versando ainda sobre o projeto de reforma da lei das S/A, que não tinha exatamente o mesmo texto que foi posteriormente convertido em lei) no sentido de que as matérias que não fossem da competência privativa do Conselho de Administração poderiam ser reguladas em acordo de acionistas, com base no art. 121 da lei do anonimato, que dá poderes à assembléia-geral para *decidir sobre todos os negócios relativos ao objeto da companhia e tomar as resoluções que julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento*.

No raciocínio do autor, as matérias que não fossem da competência privativa do Conselho, poderiam ser revistas pela assembléia. Entende WALD como matérias de competência privativa do Conselho aquelas que não são de ordem pública, compreendidas neste conceito aquelas que o órgão poderia exercer, desde que assim previsto no estatuto, ou seja, as contidas nos incisos VI, VII e VIII do art. 142 (*manifestar-se previamente sobre atos ou contratos, deliberar sobre a emissão de ações ou bônus de subscrição e autorizar a alienação de bens do ativo permanente, a constituição de ônus reais e a prestação de garantias a obrigações de terceiros*).

Por fim, a posição de TORNOVSKY<sup>128</sup>, que, depois de fazer uma síntese dos principais argumentos favoráveis e contrários à admissão da possibilidade de vinculação dos conselheiros através de acordo de acionistas, já mencionados nesse trabalho, citando inclusive os critérios propostos por CAMARGO e BOCATER e por WALD, expostos nesse tópico, propõe dois outros critérios, os quais, acredita, levariam a resultados semelhantes.

O primeiro desses critérios seria o de determinar que competências atribuídas pela lei ao Conselho de Administração são efetivamente inerentes ao exercício do poder de controle, sendo que apenas nessas matérias poder-se-ia vincular a atuação dos membros do conselho. O segundo critério seria estabelecido a partir da classificação das matérias de competência do conselho de administração em deliberativas, fiscalizatórias e

---

<sup>127</sup> WALD, Arnoldo. *A evolução do regime legal do conselho de administração, os acordos de acionistas e os impedimentos dos conselheiros decorrentes de conflitos de interesses*. In. Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2001.

<sup>128</sup> TORNOVSKY, Miguel. *op. cit.*

administrativas, sendo que apenas com relação às de natureza deliberativa poderia haver a vinculação do conselheiro às determinações dos acionistas signatários do acordo<sup>129</sup>.

Nessa linha, de acordo com sua interpretação, as matérias que não poderiam ser reguladas de modo cogente para os conselheiros em acordo de acionistas, porque não diriam respeito à competência deliberativa do Conselho de Administração, não sendo, ao mesmo tempo, inerentes ao exercício do poder de controle, seriam as de fiscalizar a gestão dos diretores (art. 142, III), convocar a assembléia geral (art. 142, IV) e manifestar-se sobre o relatório da administração e contas da diretoria (art. 142, V).

Acrescenta, enfim, por outro lado, que a observância à orientação do acordo não poderia autorizar o conselheiro a proceder com violação da lei ou do estatuto, porque poderia ser responsabilizado, ainda que seguindo o acordo, caso viesse a concorrer para a aprovação de uma resolução que resultasse em algum ato ilegal ou contrário ao estatuto, que resultasse em dano para a companhia, seus acionistas ou terceiros. Também não estaria obrigado a seguir a orientação que considerasse contrária ao interesse da companhia, para evitar a responsabilidade pessoal fundada nos arts. 154 e 158 da lei 6.404/76.

Admite a possibilidade, porém, de que, nesses casos, seja o voto do conselheiro contrário ao acordo desconsiderado, podendo-se computar em seu lugar o voto de signatário do acordo ou de outro representante da comunhão de controle no conselho eventualmente exercido.

Essas são, portanto, as razões invocadas pela corrente intermediária, que fixa hipóteses para a admissão da vinculação dos membros do conselho por meio de acordo.

---

<sup>129</sup> Idem. Ibidem. p.103.

## **CAPÍTULO VII – CONSIDERAÇÕES PESSOAIS, A PARTIR DO CONFRONTAMENTO DAS DIVERSAS POSIÇÕES DOUTRINÁRIAS.**

Elencadas, em cada tópico do capítulo acima, as principais razões invocadas pela doutrina para a inadmissão, admissão plena ou admissão com restrições da possibilidade de em acordo de acionistas se vincular a atuação de membros do conselho de administração, cabe fazer entre elas um confronto, tendo por base os aspectos abordados anteriormente nesse trabalho, acerca da estrutura, do objeto e da função do acordo de acionistas brasileiro, da teleologia ínsita à reforma efetuada na lei do anonimato pela lei 10.303/01, bem como da natureza, função e disciplina legal do conselho de administração na lei brasileira.

### **7.1. Conclusões, a partir da análise da função, objetos e estrutura do acordo de acionistas.**

Como vimos, o acordo de acionistas brasileiro, em sua conformação atual, tem por objetivo organizar os diferentes grupos de acionistas existentes em uma companhia – tanto o grupo controlador quanto as minorias - de uma maneira que se poderia chamar “institucionalizada”, na forma de blocos unitários, que se devem comportar como fossem um só acionista, por meio de um mecanismo segundo o qual os signatários de acordo recebem um *mandato legal recíproco*, podendo votar com as ações do signatário que se fizer ausente, omissos ou mesmo dissidentes (após a desconsideração do voto pelo presidente do órgão no qual o voto é proferido) em relação à deliberação tomada no acordo ou em reunião prévia instituída pelo acordo. Isso, segundo afirma maciçamente a doutrina, é decorrência da previsão do poder de controle como matéria que, regulada em acordo de acionistas, vincula a companhia.

Algumas conclusões podem ser tiradas, desde logo, desse quadro. A primeira delas é concernente a que, pela estrutura legal que é dada ao acordo de acionistas, no tocante à sua forma de efetivação, que pressupõe a existência de um mandato decorrido *ex lege* do ato da assinatura do acordo de acionistas, impensável seria a hipótese de um acordo de

acionistas que pudesse vincular um conselheiro sem que ele fosse, ainda que na condição de acionista, signatário do acordo. Isso porque, nas palavras do próprio CARVALHOSA<sup>130</sup>, o fundamento desse “mandato legal”, “legitimação extraordinária” ou “substitutiva”, ou como quer que se o prefira alcinhar, para o exercício do voto pela *parte prejudicada* no caso de descumprimento do acordo se encontra no fato de que o signatário já teria manifestado sua vontade, objeto do voto a ser posteriormente enunciado, na oportunidade em que assinou o acordo obrigando-se a votar em um sentido previamente determinado já disposto no contrato, ou obrigando-se a votar no sentido que a reunião prévia, por decisão majoritária, decidisse.

Portanto, em função da estrutura legal de efetivação do *acordo de voto em bloco*, deve ser descartada desde logo a possibilidade de o conselheiro que não foi signatário do acordo de acionistas, embora tenha sido eleito por grupo de acionistas vinculados por meio de acordo, ter suas ausências, abstenções ou seu voto contrário à determinação da avença desconsiderados pelo presidente do Conselho de Administração e supridos pela *parte prejudicada*, quer se limite esse conceito de *parte prejudicada*, considerando-se em tal posição apenas os acionistas signatários do acordo, quer se o amplie, considerando-o como tal também os outros conselheiros eleitos pelo mesmo grupo vinculado por meio de acordo. Isso porque nesse caso estaria ausente o fundamento da manifestação prévia da vontade, autorizadora do recebimento do mandato legal.

A segunda conclusão decorre da redação do *caput* do art. 118, que dispõe, em *numerus clausus*, sobre as matérias que, reguladas em acordo de acionistas, vinculam a companhia à sua observação, quando arquivadas em sua sede, as quais consistem na *compra e venda de ações, preferência para adquiri-las, o exercício do direito de voto ou do poder de controle*.

Como bem salientou COMPARATO, versando ainda sobre a redação antiga do art. 118, o grande obstáculo à eficácia de uma determinação contida em acordo de acionistas, no sentido de vincular o voto do membro do conselho de administração, consistia em que o *exercício do direito de voto* a que se refere o *caput* do referido dispositivo diz respeito ao

---

<sup>130</sup> vide ponto 4.2.

*voto em assembléia*<sup>131</sup>. Isso é reconhecido inclusive pela doutrina favorável à admissibilidade de vinculação do conselheiro por meio de acordo de acionistas, já que os autores consideram que uma determinação nesse sentido, embora fosse válida já na redação anterior da lei, não poderia vincular a companhia, o que passa a ser possível, todavia, a partir da inserção da expressão *ou do poder de controle* no *caput* do art. 118<sup>132</sup>.

Assim, logicamente, ao admitir-se a possibilidade de vinculação do conselheiro por meio de acordo que versa sobre o exercício do poder de controle, devem ser excluídas desde logo dessa abertura legal as matérias de competência do conselho de administração que não digam respeito ao exercício do poder de controle, como bem frisou TORNOVSKY<sup>133</sup>.

Portanto, devem ser excluídas desde logo das matérias que podem, de modo eficaz, ser objeto de acordo de acionistas, por força de expressa vedação do *caput* do art. 118, as descritas nos incisos III, IV e V do art. 142 da lei das S/A, ou seja, as atribuições dos conselheiros de *fiscalizar a gestão dos diretores, convocar a assembléia geral e manifestar-se sobre o relatório da administração e contas da diretoria*, eis que não dizem respeito ao exercício do poder de controle, entendido este, nas palavras de COMPARATO, como a expressão que designa *uma particular situação em razão da qual um sujeito é capaz de marcar com a própria vontade a atividade econômica de uma dada sociedade*<sup>134</sup>. De fato, os incisos elencados não dizem respeito a aspectos econômicos da atividade social, razão pela qual tem de ser excluídos do que se entende por *poder de controle*.

Em resumo, pelas conclusões aqui tiradas, não será eficaz perante o conselho de administração um acordo de acionistas que não tenha sido assinado pelo membro do conselho cuja atuação determinada comunhão de acionistas pretende vincular, bem como não será passível de exigência de observação pela companhia um acordo de acionistas que pretenda vincular a atuação de conselheiro em matérias que não digam respeito ao exercício do poder de controle.

---

<sup>131</sup> COMPARATO. Novos ensaios e pareceres...cit. p. 99-100.

<sup>132</sup> Vide ponto 6.3.2.

<sup>133</sup> Vide ponto 6.3.3.

<sup>134</sup> COMPARATO, Fábio Konder. op. cit. p. 93.

## 7.2. Conclusões, a partir da análise dos objetivos da reforma na lei das S/A.

No plano teleológico, verifica-se que o objetivo declarado da reforma efetuada na lei das S/A por meio da lei 10.303/2001, consoante tratado acima, é o de democratizar a companhia, com base em princípios de boa governança corporativa, a partir da outorga aos “novos minoritários” de prerrogativas que lhes permitissem obstar os abusos de poder praticados por parte dos controladores, sem que, no entanto, a ampliação de tais direitos levasse a uma realidade em que as companhias ficassem desprovidas de um comando que lhes desse direção. Por essa razão houve-se por bem, de outro lado, ampliar a eficácia dos acordos de acionistas, concebendo-o como instrumento que, servindo tanto à minoria como ao controle, pudesse dar uma visão mais clara de quem é quem nas relações políticas *interna corporis*, o que certamente serviria como atrativo para os investidores, posto que implicaria no estabelecimento de uma imagem de estabilidade e segurança das companhias brasileiras.

Visto em linhas mais gerais, o que a reforma – que é dirigida, mais clara e diretamente, às companhias abertas, criando condições para sua proliferação e desenvolvimento – pretendeu, foi conjugar os interesses privados dos controladores com os da massa investidora formada por acionistas com um novo perfil, os quais, diferentemente da realidade na qual primeiramente surgiram os acordo de acionistas<sup>135</sup>, interessam-se pelas votações assembleares e pela administração da companhia.

Se é assim, seria estranho admitir-se que, apesar de a reforma reconhecer esse maior interesse do público investidor pela administração das companhias, o que faz inclusive aumentando as possibilidades de os representantes dos minoritários integrarem o conselho de administração, a partir da alteração da redação do § 4º e da inserção dos §§ 5º e 7º no art. 141 da lei da S/A, teria a mesma pretendido que os acionistas componentes do bloco controlador pudessem decidir por seus representantes no conselho (e até votar no lugar deles) e assim determinar a vontade do órgão social em todas as matérias que dissessem respeito ao exercício do poder de controle. Sendo mais claro, se este fosse mesmo o objetivo da lei de 2001, por que razão aumentar-se-ia a participação dos minoritários e dos

---

<sup>135</sup>Vide capítulo 1.

empregados na composição do conselho, se as decisões a serem tomadas por este órgão passariam a ser, na verdade, as decisões do bloco controlador?

Nesse sentido, faz-se pertinente a remissão ao que dizem a doutrina e a jurisprudência norte-americanas, que têm no *pooling agreement* um modelo de acordo de acionistas semelhante ao nosso, quando vêem como limite à eficácia dos *pooling agreements* que versem sobre atribuições de competência do *board of directors* a não-esterilização do órgão. Em nossa opinião, referencial semelhante poderia ser adotado, aqui, para que se pudessem compatibilizar os interesses do público investidor e dos acionistas controladores na gestão da sociedade.

Por essas razões, acreditamos que a melhor solução esteja em compatibilizar, na medida do possível, a existência dos §§ 8º e 9º do art. 118, que dizem respeito à estrutura do acordo de acionistas que a reforma engendrou, com a teleologia ínsita à reforma que os inseriu, de modo a que o acordo de acionistas não passe de um pacto *parassocial* em um pacto *anti-social*.

### **7.3. Conclusões, a partir da análise da natureza, função e disciplina legal do Conselho de Administração.**

Como bem explica COMPARATO, a distinção que a lei do anonimato faz entre as companhias abertas, nas quais é obrigatória a existência do conselho de administração, e as fechadas, cuja estrutura dispensa a existência desse órgão,

*“funda-se no fato da existência ou não de efetivo recurso ao mercado de capitais. Ainda segundo o escólio do renomado autor, a abertura ao mercado de capitais implica a perda da autonomia privada para a alteração do modelo legal, cuja rigidez passa a ser a garantia de proteção aos investidores, não participantes do quadro do controle”<sup>136</sup>.*

Nesse sentido é que a lei das S/A impõe ao conselho de administração, *órgão colegiado de deliberação da companhia*, encarregado sobretudo da tomada de decisões

---

<sup>136</sup> COMPARATO. F. Novos ensaios e pareceres...cit. pp.94-94.

administrativas estratégicas a serem seguidas pela Diretoria, uma série de limites à sua atuação, bem como à dos membros que o compõem, decorrentes de sua natureza orgânica. Tais limites consistem na impossibilidade de delegação a outros órgãos da companhia, pelos conselheiros, das atribuições que lhes confere a lei (art. 139), bem como no dever de independência, que devem manter frente aos acionistas ou grupo de acionistas que os elegeram (art. 154, §1º). Por conta dessas responsabilidades, a lei lhes estabelece responsabilidades pelos danos que causarem à companhia ou a terceiros em virtude de violação da lei ou do estatuto ou então, mesmo quando agindo dentro de suas atribuições, se causarem danos à companhia ou terceiros por culpa ou dolo.

Ademais, como exposto por ARNOLDO WALD<sup>137</sup>, o fato de a estrutura do conselho ser a de um órgão colegiado, a qual seria decorrência da missão institucional do órgão, consistente em extrair de suas reuniões a resultante da vontade social – que, ao contrário do que afirmam alguns, não se pode confundir com a vontade dos que controlam a companhia - obrigaria a que as reuniões do conselho realmente ocorressem<sup>138</sup>, com a possibilidade de que seus membros efetivamente discutissem que diretrizes administrativas a serem seguidas pela Diretoria trariam benefícios à sociedade e seus acionistas como um todo. Isso implica que o órgão não exerça função meramente homologatória das decisões tomadas pelo bloco controlador, mas, ao contrário, que tome suas decisões independentemente<sup>139</sup>.

Pairando sobre todas essas razões - e excluída pelo exposto no ponto 7.1. a possibilidade de se vincular por meio de acordo de acionistas a atuação de conselheiro não signatário de acordo - tem-se, ademais, como definitiva para a exclusão dessa possibilidade, a razão concernente a que o conselheiro, ao assinar um acordo de acionistas (o que pode fazer, indiscutivelmente já que tal cargo deve ser necessariamente ocupado por acionistas da companhia, salvo a representação dos empregados) o faz

---

<sup>137</sup> Vide tópico 6.1.2.

<sup>138</sup> Bem observado, isso difere da realidade que levou ao surgimento do instituto, no plano da assembléia geral, como tratado no capítulo 1.

<sup>139</sup> A propósito, embora se observe na possibilidade de destituição *ad nutum* dos conselheiros (art. 140) um certo elemento fiduciário ligando-os aos acionistas, cabe destacar que a competência para essa destituição é da assembléia-geral como um todo, e não grupo de acionistas que indicou cada conselheiro para o respectivo cargo.

enquanto acionista, e não enquanto conselheiro, não podendo, portanto, dispor do estatuto jurídico que, enquanto conselheiro, lhe competiria.

Pensando nesse impasse é que o mesmo WALD, ao tentar compatibilizar a existência de acordos de acionistas versando sobre matérias de competência do conselho de administração com as proibições cometidas aos membros do conselho pela lei, considerou a possibilidade de tais acordos versarem sobre as matérias de competência não exclusiva do Conselho de Administração, entendidas como tais aquelas cuja regulação a lei defere ao plano estatutário, ou seja, as matérias previstas no art. 142, incisos VI, VII e VIII (*manifestar-se previamente sobre atos ou contratos, deliberar sobre a emissão de ações ou de bônus de subscrição, e autorizar a alienação de bens do ativo permanente, a constituição de ônus reais e a prestação de garantias a obrigações de terceiros*).

Entendemos que as conclusões do autor são acertadas, na medida em que a vinculação da atuação de conselheiros sobre essas matérias (desde que assinem o acordo de acionistas) não fere o sistema de distribuição de competências engendrado pela lei das S/A, eis que, nesse ponto, ela não é cogente.

Portanto, analisando-se a questão do ponto de vista da estrutura, natureza e função do conselho de administração, pode-se concluir, pelas razões expostas, pela possibilidade de os acordos de acionistas regularem a atuação dos conselheiros no tocante às matérias elencadas nos incisos VI, VII e VIII do art. 142 da lei 6.404/76.

#### **7.4. Limitação ao rol de matérias de competência do Conselho de Administração que podem ser eficazmente reguladas em acordos de acionistas e a questão da eleição dos diretores.**

Pelo exposto nos tópicos anteriores, vimos que os acordos de acionistas firmados com base no *caput* e §§ 8º e 9º do art. 118 da lei das S/A não podem ter por objeto as matérias que não digam respeito ao exercício do poder de controle (art. 142, incisos III, IV e V<sup>140</sup>), mas podem regular, de modo válido e eficaz, as matérias de competência não privativa do Conselho (art. 142, incisos VI, VII e VIII), desde que, evidentemente,

---

<sup>140</sup> vide ponto 7.1.

assinados pelo conselheiro, o que daria ensejo à auto-execução prevista nos §§ 8º e 9º citados.

Embora os autores não tenham se manifestado conclusivamente sobre as matérias inscritas nos incisos I e IX do art. 142 (*fixar a orientação geral dos negócios da companhia e escolher e destituir os auditores independentes, se houver*), entendemos que, em função da natureza, estrutura e função do Conselho, tais matérias, que se encontram dentre as suas atribuições administrativas, não podendo ter, portanto nenhum caráter político, não poderiam ser, de modo eficaz perante a companhia, objeto de regulação em acordo de acionistas.

Entretanto, parece-nos, diferentemente, que o acordo de acionistas regulando a eleição dos diretores pelos membros da comunhão de controle, desde que assinado pelo conselheiro, seria plenamente eficaz e oponível à companhia, devendo a mesma respeitá-lo, não computando o voto proferido em desacordo com a orientação da comunhão e computando em seu lugar o voto proferido pela *parte prejudicada*, se esta exercer a faculdade legal prevista no § 9º do art. 118. E isso por várias razões.

A primeira delas consiste em que, se os acionistas não podem de modo eficaz deliberar em acordo de acionistas sobre matérias de competência do conselho de administração que fujam ao espectro do poder de controle conferido pela lei à assembléia geral, por outro lado a lei também insere a eleição da diretoria, para as hipóteses em que não existir conselho de administração, no rol de competências da assembléia geral (art. 122, inciso II). Em outras palavras, a lei reconhece capacidade e legitimidade à assembléia geral para decidir sobre a eleição dos administradores<sup>141</sup>, embora lhe retire a competência para tanto, ao passar a competência de eleger os administradores e fixar-lhe as atribuições para o Conselho de Administração.

Nesse passo, se um conselheiro, assina um acordo de acionistas (guardando aqui, obviamente, a posição de acionista) pelo qual se obriga a votar em determinada pessoa para algum cargo da Diretoria, ele o faz tendo capacidade e legitimidade, reconhecida por lei, para tanto. Galgando o cargo de conselheiro, por sua vez, ele tem competência para proferir o voto no sentido ao qual se havia obrigado.

---

<sup>141</sup> Interpretação semelhante é encontrada também no direito norte-americano, conforme acima tratado (6.2).

Tal interpretação vem ao encontro do reconhecimento do poder de controle como matéria que pode ser regulada em acordo de acionistas, no âmbito do poder de controle que cabe à assembléia. Aqui, com efeito, não estará havendo delegação de função, eis que o acionista que se obrigou, sendo capaz para contrair tal obrigação, é a mesma pessoa que, no conselho, vai legitimamente proferir o voto indicando tal ou qual pessoa para a Diretoria.

Ademais, tal entendimento respeitaria o fato de que, nas sempre sábias palavras de FÁBIO K. COMPARATO, *o conselho de administração não exerce funções delegadas da assembléia geral, nem os diretores são mandatários do conselho. A intervenção de um órgão no outro não se faz ao nível de competência, mas de preenchimento de cargos*<sup>142</sup>. Não se teria, assim, um órgão esterilizado.

Por outro lado, satisfazer-se-ia, assim, na medida do possível, a idéia de institucionalização de blocos herméticos, tanto de controle como de defesa (tendo em vista o fato de o poder de controle só poder ser realmente aferido no plano fático), que a reforma pretendeu engendrar, devido, sobretudo, à segurança jurídica que tais pactos trazem, o que é móvel estabilidade no empreendimento e, conseqüentemente, de atração de investimentos.

E, por fim, tal interpretação deve ser aceita, a nosso ver, porque também não implica vilipêndio à estrutura legal referente ao modo de efetivação do acordo de voto em bloco, fundada, como visto, na existência de um *mandato legal*, outorgado reciprocamente pelos convenientes. Desde que assinado o contrato pelo conselheiro, nos casos de sua ausência, abstenção ou manifestação de voto contrário ao pactuado, *a parte prejudicada* - que poderia ser, nesse caso, tanto um acionista quanto um outro membro do conselho de administração, desde que signatários do mesmo acordo ao qual o conselheiro inadimplente estava vinculado - poderia, após a desconsideração, pelo presidente do Conselho, do voto proferido com violação ao acordo de acionistas devidamente arquivado, exercer o direito de voto inerente ao cargo de conselheiro, em nome deste, com base no mecanismo de autotutela que a lei criou e que, ao contrário do que sustentam alguns, não fere os princípios da inafastabilidade da jurisdição e do juiz natural, nem importam criação de

---

<sup>142</sup> COMPARATO, F. K. Novos ensaios e pareceres...cit. p. 97.

tribunal de exceção, como visto ao longo desse trabalho, eis que o Judiciário poderá sempre ser instado a verificar se havia de fato a obrigação do conselheiro de votar neste ou naquele diretor.

## CONCLUSÃO

Diante dos objetivos da reforma efetuada pela lei 10.303/01 na lei das sociedades anônimas, de resgatar a figura do acionista investidor, reforma essa que se insere em uma realidade de minoritários com novo perfil, isto é, com participação ativa e interessada na administração das companhias, as alterações feitas na disciplina do acordo de acionistas, as quais têm por mote dar-lhe maior eficácia, de modo a que tais pactos venham gerar efeitos inclusive no âmbito dos órgãos administrativos da companhia (notadamente no Conselho de Administração), têm de ser analisadas por um viés tal que a admissão de pactos vinculando a atuação de membros do conselho de administração não implique total desmantelamento da estrutura institucional (ou contratual-organizativa) da companhia.

Partindo dessa premissa é que o presente trabalho teve o objetivo de examinar as diferentes possibilidades de compatibilização da nova redação do *caput* do art. 118 da lei das S/A e respectivos parágrafos 8º e 9º, que dão nova estrutura ao acordo de acionistas brasileiro, com a disciplina legal sobre o Conselho de Administração.

Para tanto, fez-se primeiramente uma análise da nova estrutura do acordo, a partir da qual se concluiu que, em razão dela e de seus fundamentos (o chamado *mandato legal recíproco*), apenas poder-se-á vincular a atuação dos membros do conselho que realmente forem partes, enquanto acionistas, no acordo. Além disso, também pela estrutura do *caput* do art. 118, que é *numerus clausus* quanto à exibição do elenco de matérias que, reguladas em acordo de acionistas, vinculam a companhia à sua observação, o acordo que implique obrigações ao conselheiro só poderá ser firmado se disser efetivamente respeito ao poder de controle.

Em seguida, após tecer algumas considerações sobre a natureza, estrutura e função do Conselho de Administração, com enfoque sempre direcionado à companhia aberta, na qual a existência de tal órgão é obrigatória, e tendo em vista toda a discussão doutrinária que se apresentou sobre o tema, antes e depois da reforma, assim como no direito comparado, pôde-se concluir que, em razão dos princípios da indelegabilidade de funções, da independência dos conselheiros frente aos acionistas que os elegeram, do caráter necessariamente colegiado do Conselho, bem como da impossibilidade de se “esterilizar”

esse órgão, na expressão da doutrina norte-americana, não se poderia em princípio admitir a vinculação dos conselheiros nos termos do art. 118 da lei das sociedades por ações.

Por outro lado, seguindo o escólio de Arnoldo WALD, e no intuito de compatibilizar o sistema orgânico da lei das S/A com o incremento de eficácia do acordo de acionistas, concluímos pela possibilidade de vinculação dos conselheiros por meio de acordo no tocante àquelas matérias em que a competência do Conselho de Administração não lhe fosse privativa *ex vi lege*, sendo entendidas como tais aquelas cuja regulamentação é deferida pela lei ao estatuto.

Finalmente, analisando a questão certamente mais polêmica dentre as examinadas, relativa à possibilidade de a vinculação dizer respeito à eleição dos diretores concluímos, a partir da análise da estrutura legal do acordo de voto em bloco (inserido pela reforma) e da competência da assembléia geral prevista no art. 122, inciso II da lei das S/A, pela sua admissibilidade, desde que o conselheiro tenha assinado o acordo obrigando-se a eleger tal ou qual diretor. Nesse caso, pelo fato de o acionista-conselheiro ter disposto de um patrimônio jurídico que também lhe compete, por lei, não haveria lesão ao sistema orgânico das S/A.

## **REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS**

ARAGÃO, Paulo César. **A disciplina do acordo de acionistas na reforma da lei das sociedades por ações (lei nº 10.303, de 2001)**. In Reforma da Lei das Sociedades Anônimas (coord. : Jorge Lobo). Rio de Janeiro: Forense, 2002.

BARROSO, Carlos Henrique. **A responsabilidade civil do conselheiro de administração e o acordo de acionistas**. In Revista dos Tribunais. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. v. 834.

BARBI FILHO, Celso. **Acordo de acionistas**. Belo Horizonte: Del Rey, 1993  
\_\_\_\_\_. **Acordo de acionistas: panorama atual do instituto no direito brasileiro e propostas para a reforma de sua disciplina legal**. In Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2000, v. 8.  
\_\_\_\_\_. **Os efeitos da reforma do Código de Processo Civil na execução específica do acordo de acionistas**. In Revista dos Tribunais, v. 737, 1997

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

BERLE, Adolf Augustus e MEANS, Gardiner C. **A Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada**. São Paulo: Abril Cultural, 1984.

BERTOLDI, Marcelo. **Reforma da lei das sociedades anônimas: comentários à lei 10.303., de 31.10.2001**. 2ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2003.

BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito Societário**. 8ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2003

BULGARELLI, Waldirio. **Questões atuais de direito societário**. São Paulo: Malheiros, 1995.

CAMARGO, João Laudo de. e BOCATER, Maria Isabel do Prado. **Conselho de Administração: seu funcionamento e participação de membros indicados por acionistas minoritários e preferencialistas.** In Reforma da Lei das Sociedades Anônimas (coord. : Jorge Lobo). Rio de Janeiro: Forense, 2002.

CARMO, Eduardo de Souza. **Relações jurídicas na administração das sociedades anônimas.** Rio de Janeiro: AIDE, 1988.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas.** São Paulo: Saraiva, 2003, vv.II e III.

\_\_\_\_\_. **Acordo de acionistas.** São Paulo: Saraiva, 1984.

COMPARATO, Fábio Konder. **Novos Ensaios e Pareceres de Direito Empresarial.** Rio de Janeiro: Forense, 1981

\_\_\_\_\_. **O poder de controle na sociedade anônima,** 3<sup>a</sup> ed. Rio de Janeiro: Forense, 1983

EIZIRIK, Nelson. **Acordo de acionistas – arquivamento na sede social – vinculação dos administradores de sociedade controlada.** In Revista de Direito Mercantil. São Paulo: Malheiros, 2003.

\_\_\_\_\_. **Sociedades anônimas: jurisprudência/ [compilação].** Rio de Janeiro: Renovar, 1996

FERREIRA, Sobral. **Diretor, sociedade anônima – relação jurídica.** Rio de Janeiro: Forense, 1981.

GARRIGUES Y DÍAZ-CAÑABATE, Joaquín. **Problemas atuais das sociedades anônimas.** Porto Alegre, Fabris, 1982,

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Lições de Direito Societário**. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2005, v. II.

HAMILTON, Robert W. **The law of corporations in a nutshell**. 5ª Ed. West Group: Saint Paul - Minnesota, 2000.

HENN, Harry G. e ALEXANDER, John R. **Laws of corporations**. 3ª ed. West Group: St. Paul (MN), 2002.

KANDIR, Antonio. **A nova CVM e a modernização da lei das S.A.** in “A Reforma da Lei das sociedades Anônimas. Inovações e Questões Controvertidas da lei 10.303/01, de 31.10.2001”. Coordenador: Jorge Lobo. Rio de Janeiro: Forense, 2002.

KAPAZ, Emerson. **Lei das S.A.: uma contribuição decisiva**. in “A Reforma da Lei das sociedades Anônimas. Inovações e Questões Controvertidas da lei 10.303/01, de 31.10.2001”. Coordenador: Jorge Lobo. Rio de Janeiro: Forense, 2002, p. 1.

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

MACEDO, Ricardo Ferreira de. **Limites de efetividade do direito societário na repressão ao uso disfuncional do poder de controle nas sociedades anônimas**. In. Revista de Direito Mercantil nº 120. São Paulo: Malheiros, 2000.

MARTINS, Fran. **Comentários à lei das Sociedades Anônimas**, v. 2. t.I. 2ª ed. Rio de Janeiro, Forense, 1984.

MENDONÇA, J. X. Carvalho. de. **Tratado de direito comercial**. 6ª ed. São Paulo: Freitas Bastos, 1963, v. IV.

MIRANDA, Edson Antonio. **Execução Específica dos Acordos de Acionistas**. São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2000.

MIRANDA, Francisco Cavalcanti Pontes de. **Tratado de Direito Privado**, vv. XLIX e L. Rio de Janeiro: Borsoi, 1965.

PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **Acordo de acionistas sobre controle de grupo de sociedades**. In Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002, v. 15.

PEDROL, Antonio. **La sindicación de acciones**. Editorial Revista de Derecho Privado: Madri, 1951.

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

PEREIRA, Guilherme Döring Cunha. **Alienação do poder de controle acionário**. São Paulo: Saraiva, 1995.

PERIN JÚNIOR, Écio. **A tutela jurisdicional do acionista minoritário de acordo com a lei 10.303/01**. In Revista de Direito Privado. São Paulo: Revista dos Tribunais, n. 12, 2002.

\_\_\_\_\_. **A lei n. 10.303/2001 e a proteção do acionista minoritário**. São Paulo; Saraiva, 2004.

PRADO, Luiz Régis. **Curso de Direito Penal Brasileiro**. 2ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002. v. II

RAMOS, Felipe de Freitas. **Responsabilidade dos signatários de acordo de voto no regime da lei 10.303/01.** In Revista de Direito Mercantil, v. 125. São Paulo: Malheiros, 2002.

RIBEIRO, Márcia Carla Pereira. **Acordo de acionistas: um breve estudo acerca das modalidades.** in Revista da Faculdade de Direito da Universidade Federal do Paraná. Porto Alegre: Síntese, v. 36, 2001.

ROPPO, Enzo. **Manuale di diritto commerciale.** Laterza: Bari, 1985.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **O novo direito societário.** 2ª ed. São Paulo: Malheiros, 2002

TEIXEIRA, Egberto Lacerda e GUERREIRO, José Alexandre Tavares. **Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro,** v. I, 1ª ed. São Paulo: J. Bushatsky, 1979.

TOLEDO, Paulo F.C. Salles de. **Modificações introduzidas na lei das sociedades por ações, quanto à disciplina da administração das companhias.** In Reforma da Lei das Sociedades Anônimas (coord. : Jorge Lobo). Rio de Janeiro: Forense, 2002.

TOMAZETTE, Marlon. **Direito societário.** São Paulo: Juarez de Freitas, 2003.

TORNOVSKY, Miguel. **Acordos de acionistas sobre o exercício do poder de controle. Análise das principais alterações introduzidas ao art. 118 da Lei das S/A pela Lei 10.303/2001.** In Revista de Direito Mercantil. V. 127

VALVERDE, Trajano de Miranda. **Sociedade por Ações,** v. 1. Rio de Janeiro: Forense, 1959.

WALD, Arnaldo. **A reforma da lei das sociedades anônimas: os direitos dos minoritários na nova lei das S.A.** in “A Reforma da Lei das sociedades Anônimas. Inovações e Questões Controvertidas da lei 10.303/01, de 31.10.2001”. Coordenador: Jorge Lobo. Rio de Janeiro: Forense, 2002.

\_\_\_\_\_. **Do regime legal do conselho de administração e da liberdade de votos dos seus componentes.** In Revista dos Tribunais. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1988. v. 630.

\_\_\_\_\_. **A evolução do regime legal do conselho de administração, os acordos de acionistas e os impedimentos dos conselheiros decorrentes de conflitos de interesses.** In. Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2001.