

*Calixto Salomão Filho*

***O NOVO DIREITO  
SOCIETÁRIO***

*4ª edição,  
revista e ampliada*

BIBLIOTECA  
Lilla, Huck, Otranto e Camargo  
Advogados

 **MALHEIROS  
EDITORES**

## *Capítulo VIII*

### **ACORDO DE ACIONISTAS COMO INSTÂNCIA DA ESTRUTURA SOCIETÁRIA**

*1. Acordo de acionistas como pacto parassocial. 2. Realidade e disciplina parassocietária no direito brasileiro. 3. A disciplina parassocietária do acordo de acionistas no sistema brasileiro: 3.1 A integração incompleta do artigo 118: 3.1.1 Limitação do objeto do acordo; 3.1.2 Eficácia do acordo; 3.2 A reforma da lei das sociedades e o acordo de acionistas. 4. Conclusão.*

A discussão em torno do acordo de acionistas tem se centrado nos últimos anos em torno de temas aplicativos. A preocupação central tem sido a discussão sobre efeitos, abrangência e consequências do acordo, tudo naturalmente precedido da tradicional e inafastável análise de sua natureza jurídica.

A presente discussão tem uma proposta metodológica diversa. O ponto de partida é o raciocínio teórico sobre a função do acordo de acionistas dentro do sistema societário, proposta, portanto, eminentemente teórica para, a partir de então, estudar as formas de adaptação da disciplina prática a esse esquema teórico. É a partir da maior ou menor adaptação da disciplina jurídica à tipologia teórica do instituto, que será possível (utilizando-se aqui a tradicional metodologia de Larenz) avaliar a utilidade e coerência do tipo. Feito isso será possível, em conclusão, revisitar a disciplina do acordo de acionistas (e suas recentes modificações) em uma visão prospectiva, procurando interpretá-lo de forma consentânea com as funções a que é chamado a representar dentro e fora da sociedade.

#### ***1. Acordo de acionistas como pacto parassocial***

O reconhecimento, mais ou menos pacífico em doutrina, da parassocialidade dos acordos de acionistas tem relevantes implicações teóri-

cas. Implica reconhecer uma separação do acordo de acionistas da disciplina típica, legal e estatutária. Separação na fonte e na eficácia.

Na fonte, pois são negócios geneticamente distintos dos contratos de sociedade. Criados com intuito associativo, não podem ser tratados como contratos sinalagmáticos, exatamente porque a cooperação em torno de objetivo comum é, via de regra, o seu objetivo e característica principal. Também não é contrato de sociedade perfeito, por lhe faltar o registro e a tipicidade societária. Daí decorre sua caracterização frequente como sociedade de fato.

Ocorre que dessa classificação poucos efeitos aplicativos podem ser derivados. Pode-se fazer um ensaio de construção tipológica, refinando-se um pouco a *fattispecie*. Assim é possível caracterizar hipóteses de acordo de acionistas não escrito, onde a característica associativa decorre do comportamento comum (típica presunção no caso das sociedades de fato<sup>1</sup> – cf. v.g. o que previa o revogado artigo 305, inciso I, do Código Comercial brasileiro).<sup>2</sup> Mas, além dessas discussões de *fattispecie* não se pode chegar. Não é possível daí retirar qualquer luz para a disciplina. Exatamente porque a disciplina do acordo de acionistas depende basicamente do nível de reconhecimento societário atribuído a pactos parassociais.

Daí porque assume papel essencial a discussão da eficácia específica dos pactos parassociais. Quanto a esta, considera a doutrina que não tem o vínculo parassocietário a consistência típica das relações sociais onde, por exemplo, a impessoalidade das relações e a permanência do objeto e da identidade societária são características essenciais da relação entre os sócios. Consequentemente, não é de se imaginar que os vínculos parassociais possam modificar a relação societária.

1. Em doutrina, a caracterização do acordo de acionistas como sociedade de fato também encontra forte acolhida – “O negócio pelo qual um grupo de acionistas contrata exercer seu direito de voto de modo uniforme é de natureza societária, haja ou não personificação da sociedade” (cf. A. Lamy Filho, J. L. Bulhões Pedreira, “Acordo de acionistas”, in *A Lei das S.A.*, Rio de Janeiro, Renovar, 1996, pp. 284 e ss.).

2. Era o que ocorria, por exemplo, na vigência da Resolução 401 do CMN sobre oferta pública de aquisição de ações e controle da companhia aberta. A previsão do artigo 1º de aplicação da disciplina caso houvesse transferência do bloco de controle, como tal entendido, além daquele constituído por acordo de acionistas, também aquele criado por comportamento e/ou voto idêntico de acionistas nas três últimas Assembleias, era sem dúvida aplicação do critério da “negociação promíscua em comum”, utilizado para a caracterização de sociedades de fato.

Aqui, portanto, da teoria dos pactos parassociais é possível retirar a primeira conclusão útil para a análise dos acordos de acionistas. De sua característica parassocial decorre a impossibilidade destes modificarem a relação social. Podem apenas modificar as relações entre as partes, em certos casos com força vinculante para a sociedade.

O grau de vinculatividade para a sociedade dessas modificações parassociais dependerá diretamente do nível de reconhecimento legal dessas realidades. Aqui, portanto, encerra-se a utilidade da natureza parassocial do acordo de acionistas, devendo os estudos da eficácia direcionarem-se para o regramento societário específico do acordo de acionistas.

Para entender quais os efeitos do acordo é preciso, portanto, entender seu modo de ligação à estrutura societária. Isto porque é através da estrutura societária que esses acordos de acionistas ganham relevância para o mundo exterior, pois seu objetivo é produzir efeitos e mudanças na sociedade. Por outro lado, é exatamente no relacionamento com a estrutura societária que o acordo de acionistas, como contrato parassocial, tem maior potencial de conflito.

Não por outra razão, são exatamente os defensores da natureza parassocial do acordo que defendem com ardor a incoerência da produção de efeitos para terceiros ou para a sociedade.<sup>3</sup>

Tal tipo de opinião, que tem como fundamento axiológico a inconveniência do reconhecimento societário de centros parassociais de poder, parece pecar pela falha de compreensão da força que a realidade dos fatos tem e deve ter sobre a disciplina jurídica do acordo.

Não é possível negar a existência de centros parassociais de poder. É preciso então torná-los públicos e discipliná-los, exatamente para que não se tornem incontroláveis. Essa é a razão por que boa parte da discussão em torno dos acordos de acionistas acaba por centrar-se e deve se centrar em torno do tema de eficácia societária de tais acordos e dos requisitos para que venham a ter eficácia.

E é aí – e não na simples negativa de reconhecimento do caráter societário – que a ideia de pacto parassocial mais frutifica. Permite selecionar o conteúdo dos acordos, impedindo que produzam efeitos

3. G. Oppo, “Le convenzioni parasociali tra diritto delle obbligazioni e diritto delle società”, in *Diritto delle società – Scritti giuridici* II, Padova, Cedam, 1992, p. 180.

perante a sociedade e terceiros acordos que, parassociais – sem a consistência do vínculo societário –, visem a diretamente substituí-lo. Não impedem, e não poderiam impedir, que se formem no interior das sociedades subvínculos societários entre sócios, conhecidos e bem disciplinados, desde que não afetem a matriz principal da relação societária. Esses centros parassociais são também úteis e necessários do ponto de vista teórico, pois contribuem para a ampliação da tipologia interna da sociedade anônima,<sup>4</sup> possibilitando o aparecimento de um tipo de utilidade econômica jurídica múltipla.

4. Um acordo entre sócios terá natureza parassocial na medida em que tratar de temas relativos à sociedade, complementando (e não substituindo) a regulamentação (legal ou estatutária) que norteia a sociedade. O acordo parassocial é negócio jurídico autônomo com a nítida função de estabelecer vínculos tão somente entre os seus participantes – limitando-se seus efeitos à esfera pessoal dos que a ele se submetem –, tendo sua legitimidade e razão de ser fundadas no contrato de sociedade (sobre sua acessoriedade em face do contrato social, v. G. Rescio, “La distinzione del sociale dal parasociale”, in *Rivista delle Società*, anno 36 (1991), marzo-giugno 2<sup>a</sup>-3<sup>a</sup>, pp. 596 e ss.). O ponto de distinção entre contrato social e pacto parassocial fundado na produção de efeitos adquire relevância na medida em que nem sempre há como delimitar com precisão características específicas à relação societária principal e específicas ao pacto parassocial. A diferenciação de ambos só poderia ser feita recorrendo-se a aspectos gerais. Nesse sentido, v. K. Larenz, ao comentar a caracterização do tipo contrato de sociedade: “Die im Gesetz vorangestellte Kennzeichnung, die keine und abschließende und hinreichend genaue Definition darstellt, bedarf der Ergänzung durch eine Veilzahl von Zügen, die sich durch Rückschluss aus der gesetzlichen Regelung ergeben Dieser Rückschluss steht unter Voraussetzung daß die gesetzlichen Regeln dem gemeinten Typus adäquat sind, daß sie auf ihn ‘passen’ (...) Dementsprechend kommt es bei der Zuordnung eines bestimmten Vertrages zum Vertragstypus nicht so sehr auf die Übereinstimmung in allen Einzelzügen, als auf die des Gesamtbildes an.” (in *Methodenlehre der Rechtswissenschaft*, 6<sup>a</sup> ed., G. Verlag, 1991, pp. 467-468 – “A caracterização antecipada na lei, que não impõe uma definição definitiva e suficientemente precisa, necessita de ser completada com uma multiplicidade de traços, que resultam por dedução da definição legal. Essa ‘dedução’ está subordinada ao pressuposto de que as regras legais possam se adequar ao tipo pensado, que ‘se ajustam’ a ele (...) De acordo com isto, a coordenação de um contrato determinado ao tipo contratual não depende tanto da coincidência em relação aos traços particulares, mas da ‘imagem global’. Os desvios notórios da imagem global do ‘tipo normal’ classificam-se-ão como tipos especiais ou como ‘configurações atípicas’. Onde reside em cada caso a fronteira, até onde é possível ainda uma coordenação a este tipo, não pode indicar-se de modo geral; quando as fronteiras são fluidas, como é geralmente o caso tratando-se do tipo, a coordenação só é possível com base numa avaliação global” – tradução retirada do livro *Metodologia da ciência do direito*, 3<sup>a</sup> ed., Lisboa, Fundação Calouste Gulbenkian, 1997, pp. 665 e 666). A impossibilidade de rigidez tipológica dos contratos de sociedade corresponde a possibilidade de, a partir de um único

## 2. Realidade e disciplina parassocietária no direito brasileiro

Para compreender a filosofia legislativa brasileira em matéria de centros de interesse parassocietários é preciso rememorar certas características (de resto bem conhecidas) da realidade histórico-societária brasileira.

Os reais efeitos dos dispositivos societários só se tornam compreensíveis com conhecimento da realidade da situação societária no Brasil. O sistema de repartição de poderes da Lei 6.404 levou em conta tal realidade, tendo sido elaborado em torno da figura do acionista controlador, verdadeiro centro decisório da sociedade.<sup>5</sup> Como já afirmamos na passagem acima indicada, pode-se caracterizar a consagração de seu poder, sobretudo na criação de um órgão qualificável como intermediário entre os administradores e a Assembleia Geral. Trata-se do Conselho de Administração, composto exclusivamente por acionistas, ao qual foram atribuídas algumas das principais decisões sociais, dentre as quais a fixação da orientação geral dos negócios sociais (art. 142, inc. I) e

tipo, originarem-se diferentes modelos organizativos: “Alla tipizzazione della società – e qui si torna ad assegnare al vocabolo *tipo* ed ai suoi derivati una valenza semantica che lo rende sinonimo di fattispecie contrattuale di un dato contenuto – il nostro diritto provvede operando su due piani: quello della funzione (o del *perché* ci si associa) e quello dell’organizzazione (o del *come* si agisce in associazione). Ad un unico modello funzionale (quello descritto dall’art. 2.247 c.c.) sono ancorati più modelli organizzativi, i tipi, appunto, di società: la funzione societaria può insomma realizzarsi avvalendosi di una pluralità – per di più ‘aperta’ quando ai c.d. rapporti interni – de codici organizzativi. La società per azioni è uno di questi codici” (P. Spada, “Dalla nozione al tipo della società per azioni”, in *Rivista di Diritto Civile*, anno XXXI, 1985, parte I, p. 129). Ora, é exatamente em função dessa fluidez tipológica que o acordo de acionistas permite melhor caracterizar, multiplicando os modelos econômico-jurídicos de sociedade anônima: “Si è affermato, sia nella nostra letteratura che nella letteratura straniera, chi non vi sarebbe società di un qualche rilievo intorno alla quale non si intreccino accordi di questo tipo, con la funzione di adeguare lo schema societario all’intento e agli interessi concreti delle parti e quindi, in qualche modo, di ‘personalizzare’ la disciplina dell’istituto. Paolo Spada si è chiesto se non sia giunto il momento per pensare, più che *alla* società per azioni, *alle* società per azioni; e già in effetti ci pensiamo, alle più società per azioni, anche se per la verità in modo discorde. Forse a quell’interrogativo ci può in qualche misura sottrarre la valutazione e l’applicazione di questo tipo di accordi, i quali senza moltiplicare *le* società per azioni, moltiplicano le utilità pratiche *della* società per azioni” (G. Oppo, “Le convenzioni parasociali tra diritto delle obbligazioni e diritto delle società”, cit., p. 177).

5. Cf. F. K. Comparato, “A reforma da empresa”, cit., p. 68, que considera esse reconhecimento “um dos grandes méritos da reforma do direito acionário no Brasil em 1976”, sobretudo porque permitiu a identificação do empresário.

a nomeação, destituição e fixação das atribuições dos administradores (art. 142, inc. II).<sup>6</sup>

Mas não apenas os órgãos administrativos são irrelevantes. A própria Assembleia Geral é muito esvaziada. Inexistente uma regra coerente sobre conflito de interesses dos acionistas (v. *supra*, Capítulo VI), esta se transforma em mero rito homologatório das decisões do controlador.

Consequência lógica de todo esse esvaziamento societário é a necessidade de reconhecimento de centros parassocietários de poder e de imputação de direitos e obrigações. Nada mais natural, dentro dessa lógica concentracionista da lei, do que ver na figura do controlador esse centro de poderes, deveres e obrigações. Daí a justificativa dos artigos 116 e 117 da lei societária. O artigo 116, parágrafo único, chega inclusive a conter verdadeira declaração de princípios parassocietária. Os objetivos institucionais, ao invés de, como seria natural, serem imputados à sociedade, são aos controlados.

Este é que deve “usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar seu objeto e cumprir sua função social”, sendo a companhia mero instrumento de passagem do exercício desse poder-dever. Note-se que, desde que admitida a visão pluralista de personalidade jurídica, deve-se atribuir certo grau de personificação ou de subjetivação jurídica à figura do controlador.<sup>7</sup>

6. Esse órgão de mediação entre Assembleia e administração existe também na lei alemã. Trata-se do *Aufsichtsrat* que nas grandes empresas (mais de 2.000 dependentes) é composto, e aqui está a diferença mais relevante, por representantes dos empregados e dos sócios, com participação quase paritária. Diz-se quase paritária porque apesar de a representação ser numericamente igual, o presidente do colégio, ao qual é atribuído voto duplo em caso de empate, é um representante dos sócios (§ 29, 2 *Mitbestimmungsgesetz*, 1976).

7. A ideia de reconhecimento de personalidade jurídica a partir da imputação de direito e obrigações decorre da famosa crítica de W. Müller-Freienfels à teoria de R. Serick, na medida em que o primeiro afirma que o esquema regra-exceção do segundo erra ao ver na personificação jurídica, e consequentemente no seu contrário, a desconsideração, um fenômeno unitário. Para W. Müller-Freienfels, a pessoa jurídica nada mais é que um centro de imputação de direitos e deveres, sendo que a imputação do dever ou direito a esta ou aquela “pessoa” faz-se a partir da função da norma (“Denn es geht ja immer um die Frage, ob und inwieweit eine bestimmte Norm in einem konkreten Fall auf diese oder jene juristische Person ihren Sinn und Zweck nach im Zuge richtiger konkreten Fall charakteristischen Einzelheiten herausgearbeitet hat, darf man sich nicht zu verallgemeinern Antworten verteilen lassen” – W. Müller-Freienfels, “Zur Lehre von sogenannten ‘Durchgriff’ bei juristischen Personen in Privatrecht”, in *Archiv für die civilistische Praxis*, 1957, p. 536).

Mesmo prescindindo dessa discussão teórica, é inegável que os artigos 116 e 117 são os principais elementos para a caracterização de deveres e responsabilidades em matéria societária, e que estes se referem a um centro parassocietário de poder – o controlador.<sup>8</sup>

Imperioso é então admitir a grande integração dessa instância parassocietária à realidade societária.

### 3. *A disciplina parassocietária do acordo de acionistas no sistema brasileiro*

Pode-se dizer que o acordo de acionistas, tanto quanto a figura do controlador, e até para reforço da figura do controlador, é reconhecido na lei brasileira como centro parassocietário de poder. O grau desse reconhecimento é o que se estudará a seguir.

#### 3.1 *A integração incompleta do artigo 118*

Pode-se dizer que o artigo 118 da lei opera uma integração coerente entre as duas necessidades quase que opostas descritas acima.

De um lado, busca limitar a amplitude do acordo de acionistas, limitando-lhe o objeto. De outro, dá a esse acordo de acionistas com objeto limitado, reconhecimento e eficácia societária.

8. V. F. K. Comparato: “Na economia da nova sociedade anônima, o controlador se afirma como seu mais recente órgão, ou, se preferir a explicação funcional do mecanismo societário, como o titular de um novo cargo social. Cargo, em sua mais vasta acepção jurídica, designa um centro de competência, envolvendo uma ou mais funções. O reconhecimento de um cargo, em qualquer tipo de organização, faz-se pela definição de funções próprias e necessárias. Ora, tais funções existem vinculadas à pessoa do controlador, pelo menos do acionista controlador. No vigente direito acionário brasileiro, elas podem resumir-se no papel de orientar e dirigir, em última instância, as atividades sociais; ou, como se diz no art. 116, alínea *b* da Lei 6.404, no poder de ‘dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos demais órgãos da companhia’ (como reconhecimento implícito de que o acionista controlador é um dos órgãos da companhia). Trata-se de um feixe de funções indispensáveis ao funcionamento de qualquer entidade coletiva – como assinalamos anteriormente – e especialmente da sociedade anônima. Poderia, sem dúvida, o legislador manter essas prerrogativas funcionais diluídas no corpo acionário, tal como ocorria no passado. Preferiu, no entanto, desde a Lei 6.404, localizá-las no ‘titular de direitos de sócio’ que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia” (*O poder de controle nas sociedades anônimas*, cit., p. 107).

#### 3.1.1 *Limitação do objeto do acordo*

A primeira tendência corresponde ao reconhecimento do caráter parassocial do acordo e, portanto, da necessidade de limitar seu conteúdo a matérias que não influam na relação e na estrutura societária.

Das três matérias mencionadas no artigo 118 duas referem-se clara e exclusivamente à relação entre sócios (preferência e compra e venda) e uma à relação entre sócio e sociedade (voto).

Quanto às duas primeiras não há grandes problemas aplicativos. Tradicionais elementos de disciplina direta entre sócios, sequer cobertos pela lei societária (que não prevê disciplina para preferência na venda de ações e não traz disciplina de compra e venda, exceto o limite genérico do artigo 109), essas regras em nada afetam a relação ou estrutura societária.

A questão então que se poderia colocar em relação a essas duas matérias é a relativa à possibilidade de produção de efeitos para terceiros. Note-se, no entanto, que aqui não há qualquer divergência doutrinária. Como qualquer contrato, podem produzir efeitos para terceiros desde que registrados no órgão próprio. A oposição de G. Oppo à produção de efeitos perante a sociedade e terceiros pelo acordo de acionistas decorre muito mais de interpretação sistemática de dispositivos da lei italiana do que da natureza jurídica própria do acordo. Como em qualquer contrato, é possível a produção de efeitos/vinculação de terceiros, desde que existam órgãos de registro/publicidade próprios reconhecidos em lei. Tanto isso é verdade que o próprio autor reconhece a possibilidade de atribuição/caracterização do pacto parassocial como contrato a favor de terceiro, sendo o terceiro a própria sociedade.<sup>9</sup>

É evidente que essa produção de efeitos perante terceiros nem sempre leva a consequências isentas de problemas. Exatamente nessas hipóteses, como se verá, a integração do acordo de acionistas à realidade societária demonstra-se particularmente útil como cânone interpretativo.

Tome-se, por exemplo, o espinhoso caso da alienação indireta de ações (da empresa *A*) através da alienação de controle da *holding* (empresa *B*), que detém as referidas ações. Nessa hipótese, coloca-se tradicional questão em presença de cláusula de preferência: a alienação de controle de *B* representa alienação (indireta) de ações de *A*, a criar direi-

9. Cf. “Le convenzione parasociali tra diritto delle obbligazioni e diritto delle società”, cit., pp. 180 e 182.

tos de preferência para os demais acionistas de *A*? Em seguida, põe-se a pergunta: em caso de resposta positiva à questão anterior, qual o valor pelo qual deve ser exercida a preferência?

Ambas as dúvidas, analisadas sob o ponto de vista contratual, são de alta indagação e de difícil resposta, mesmo que se tenha em conta o caráter específico do contrato sob análise (plurilateral, associativo).

Analisado sob o prisma contratual, sobre a primeira questão sempre haverá a discussão da intenção das partes ao definirem a referida cláusula e dos dados objetivos que permitem presumir essa intenção. Discussões tópicas de direito privado que em muito dificultam a aplicação da cláusula.

Visto como integrante da estrutura societária a interpretação de um tal dispositivo se transforma. A natureza parassocietária passa a ser determinante para a definição da interpretação de uma tal cláusula.

Para que se integre à estrutura societária, mesmo sem modificá-la, é preciso determinar a característica societária do acordo. Criando verdadeira comunhão de objetivos, sociedade de fato entre os acordantes, é forte a probabilidade de imprimir caráter personalista à relação, o que leva à busca da identidade última dos sócios. Note-se que, em se tratando de pessoa jurídica, essa identidade pode ser descoberta apenas através de identificação da orientação do grupo empresarial ao qual pertence o detentor das ações. É, portanto, necessário garantir a identidade empresarial<sup>10</sup> do detentor das ações, pois é este que orienta a formação de uma sociedade personalista de fato dentro da pessoa jurídica. A identificação de alienações indiretas de ações para fins de aplicação da disciplina da preferência ganha assim em força e coerência.<sup>11</sup>

O mesmo ocorre, talvez com mais força, na avaliação do preço pelo qual deve ser exercida a preferência. O problema aí é mais sério, pois o acordo de acionistas via de regra não fornece parâmetros para a referida

10. Aqui identidade empresarial é usada no sentido de identidade de orientação de atividade do grupo de empresas considerado. Assim, alienações intragrupo não implicarão necessariamente uma alienação de ações, ao contrário das extragrupo, que via de regra terão esse efeito.

11. É de resto um raciocínio societário puro que faz doutrina e jurisprudência administrativa da CVM em peso reconhecer o fenômeno da alienação indireta de ações, aplicando a disciplina da venda de ações a essas hipóteses (v. nesse sentido Parecer/CVM/SJU 086/82: "é irrefutável, do ponto de vista econômico, que a alienação de poder de comando da sociedade controladora atinge, por via indireta, a transferência do controle da companhia controlada").

avaliação. Imagine-se novamente o caso complexo de alienação indireta de ações através da alienação do controle da *holding* mista. Como avaliar o valor das ações da empresa *A*, indiretamente alienada, se *B* tinha vários outros ativos? Como impedir que o adquirente em conluio com o vendedor fixe preço artificialmente alto por tal aquisição, atribuindo valor maior aos ativos em que há direito de preferência, para frustrar seu exercício? A resposta está novamente na correta integração e aplicação das regras societárias. A saída de acionista da sociedade de fato constituída pelo acordo de acionistas tem efeitos sobre a sociedade anônima (porque aquele integra a estrutura desta).

Devem-se, portanto, aplicar as regras gerais da avaliação de participação em companhias previstas no artigo 170 da lei societária.<sup>12</sup>

É interessante observar que as consequências da inserção do acordo de acionistas na estrutura societária parecem muito mais óbvias e naturais que a própria inserção como hipótese teórica.

A tendência é entender que a solução realmente não poderia ser outra a não ser utilizar o parâmetro legal existente. Compreender como isso implica (em um raciocínio indutivo) a inserção do acordo de acionistas como instância da estrutura societária não é tão curial.

Essa relação fica mais evidente e necessária naqueles casos em que, antes que naturais, as consequências da inserção do acordo na estrutura societária geram problemas doutrinários. É o que ocorre no que respeita aos acordos sobre exercício de voto (que são, de resto, o tipo mais comum). Aqui, de um lado, ressalta a característica societária (de fato) do acordo. De outro, a possibilidade de choque entre as disposições sobre voto dos estatutos e da lei.

A consequência desse aparente choque nada mais é que a contraprova da necessária inserção do acordo na estrutura societária. Os acordos (de voto) que têm a menor pretensão de legalidade são estruturados de forma a criar uma nova instância, anterior à instância propriamente societária em que o conteúdo de voto será definido, para predeterminação do voto.

12. Há, sem dúvida, longa discussão a respeito da aplicabilidade dos critérios de avaliação a cada hipótese societária específica (sobre a evolução, justificativas e utilização dos critérios de avaliação nas leis societárias brasileiras, v. M. Carvalhosa, *Comentários à lei de sociedades anônimas*, vol. 3, São Paulo, Saraiva, 1997, pp. 459 e ss.). Parece ser indubitável, no entanto, que a lista de critérios do artigo 170, acrescida do valor econômico previsto no artigo 45, é o conjunto básico de critérios para avaliação de qualquer participação.

Essa instância parassocietária é elemento fundamental para a legalidade<sup>13</sup> e coerência do próprio acordo.

Essa mesma inserção dos acordos de voto na estrutura societária tem outra consequência, não tão curial, sobre a sua disciplina. Exatamente por se inserir na estrutura societária, não pode contrariar sua disciplina obrigatória, mas apenas preencher suas lacunas. Assim, se dispositivo do acordo de voto for contrário à lei ou a disposição obrigatória do estatuto, não só o voto emanado segundo suas disposições é ineficaz perante a sociedade, mas também eventual descumprimento em Assembleia de voto predefinido em conformidade com o acordo não gera descumprimento contratual. Integrado à estrutura societária, o acordo é interpretado e sua eficácia depende destes (desde que, é claro, se pretenda que o acordo produza efeitos perante a sociedade).

Nota-se, portanto, que, quanto aos limites das matérias, a lei societária foi coerente na integração acordo/disciplina societária. O mesmo não se pode dizer em relação à disciplina da eficácia do acordo.

### 3.1.2 Eficácia do acordo

Em matéria de eficácia do acordo de acionistas, a lei não foi totalmente coerente (ao menos de forma expressa) com o objetivo (enunciado no item anterior) de integrar o acordo de acionistas à realidade societária.

A lei societária limitou-se a declarar (art. 118, § 1º) que, para produzir efeitos perante a sociedade, o acordo deve ser arquivado em sua sede, e para produzir efeitos perante terceiros, deve ser averbado no livro de registro de ações. Isso significa transformar a sociedade em órgão de registro oficial dos acordos, mas não significa reconhecer sua natureza parassocietária.

13. O exercício do direito de voto ou sua abstenção em contrapartida de vantagens patrimoniais (venda ou tráfico do voto) é conduta ilícita tipificada pelo Código Penal: "Incorre na pena de detenção, de 6 (seis) meses a 2 (dois) anos, e multa, o acionista que, a fim de obter vantagem para si ou para outrem, negocia o voto nas deliberações de assembleia geral" (art. 177, § 2º). Em harmonia com o tratamento dado ao direito de voto no direito societário brasileiro (v. nota 17, *infra*), não seria outra a solução legislativa para o comércio do voto, na medida em que afeta a essência do conceito de sociedade. Em sentido contrário, v. J. Dohm, *Les accords sur l'exercice du droit de vote de l'actionnaire*, Genève, Librairie de l'Université Georg & Cie., 1971, p. 82.

Note-se que essa característica da lei fez abalizada doutrina sustentar a existência de verdadeira divisão de registros por matérias. A averbação nos livros serviria somente para pactos ou preferência, já os acordos sobre direitos de voto demandariam apenas arquivamento na sede da sociedade. Isso porque os primeiros demandariam apenas a produção de efeitos perante terceiros, enquanto os últimos apenas efeitos perante a sociedade.<sup>14</sup> Essa opinião não parece poder ser compartilhada. Exatamente porque integrante da estrutura societária, o cumprimento do acordo de acionistas incumbe a seus órgãos. A sociedade não é mero oficial de registro de pactos de natureza não societária. Seus órgãos e administradores devem zelar pelo cumprimento do acordo, como o fazem pelo do estatuto, inclusive deixando de aceitar votos contrários a suas disposições. Desse modo, o pacto sobre preferência ou sobre compra e venda de ações é relevante para a sociedade (devendo ser nela registrado), pois a ela incumbe cumpri-lo. Do mesmo modo, o acordo de voto é relevante não só para a sociedade, mas também para os adquirentes, que poderão por ele obrigar-se. Assim, sua averbação no livro de transferência de ações é fundamental.

Da mesma forma que cabe aos administradores zelar pelo respeito ao estatuto e à lei, inadmitindo votos contrários a estes, cabe a eles também zelar pelo cumprimento do acordo (obviamente este último está subordinado, e pelas razões já expostas não pode modificar os dois primeiros). E isto, ainda que tenha sido objetivo implícito da lei de 1976,

14. Nesse sentido, v. F. K. Comparato: "Tais formalidades são de dois tipos: o arquivamento do instrumento do acordo na sede da companhia, e a averbação das obrigações e ônus deles decorrentes nos livros de registro e nos certificados de ações, se emitidos (art. 118, *caput* e § 1º). A interpretação sistemática desses dispositivos leva à conclusão de que as formalidades respectivas dizem respeito a objetivos distintos, exatamente aos dois objetivos assinalados na cabeça do mesmo artigo. O arquivamento do instrumento do acordo na sede da companhia procura estender à própria sociedade os efeitos da convenção naquilo em que ela entende, diretamente, com o seu funcionamento regular, isto é, o exercício do voto em assembleia. Já a averbação das estipulações dos acordos nos livros de registro e nos certificados acionários é apresentada como condição de sua oponibilidade a 'terceiros', vale dizer, não mais *interna corporis*, na atuação dos órgãos societários, mas perante não acionistas, interessados na aquisição de ações emitidas pela sociedade e vinculados a um acordo. Ela se refere, portanto, às estipulações sobre a compra de ações e a preferência para adquiri-las" ("Validade e eficácia de acordo de acionistas. Execução específica de suas obrigações", in *Novos ensaios e pareceres de direito empresarial*, Rio de Janeiro, Forense, 1981, p. 60).

não ficou claro em seus termos. Nesse ponto a reforma introduzida pela Lei 10.303, de 31 de outubro de 2001, trouxe relevante contribuição.

### 3.2 A reforma da lei das sociedades e o acordo de acionistas

Em matéria de acordo de acionistas, a reforma societária de 2001 trouxe relevantes mudanças que ajudam a dar mais coerência às regras sobre a matéria.

Em sua maioria, as disposições introduzidas pela Lei 10.303 meramente esclareceram interpretações já estabelecidas na vigência da lei anterior.

O artigo 118, § 6º, repetiu opinião firmada em doutrina e jurisprudência a respeito da impossibilidade de denúncia unilateral imotivada de acordos de acionistas por prazo indeterminado ou sob condição.<sup>15</sup>

Finalmente os §§ 8º, 9º, 10, e 11, procuraram inserir, de forma bastante incisiva, o acordo de acionistas na realidade societária.

O primeiro dispositivo (§ 8º) prevê a obrigação de não computar o voto proferido com infração a acordo de acionistas devidamente arquivado. Na verdade, bem observado, esse dispositivo nada mais é que explicitação do disposto no § 1º do mesmo dispositivo, já vigente na lei

15. É clara a posição da doutrina a respeito da vigência e rescisão dos acordos de acionistas, no sentido de que tais acordos só podem ser unilateralmente denunciados por justa causa ao defender que “nesse contrato tipicamente parassocial e plurilateral a possibilidade de extinguir-se por resilição unilateral. A denúncia dependerá de justa causa, ou seja, a quebra da *affectio*, por conduta incompatível ou dissídio de vontades das partes, ou ainda de interpretação das cláusulas do pacto, e qualquer outra que configure materialmente a desavença, ou ainda a deslealdade em face dos pactuantes e do interesse social” (M. Carvalhosa, “Acordo de acionistas”, in *RDM* 106/21 e *Comentários à lei de sociedades anônimas*, vol. 2, cit., p. 481). No mesmo sentido, os argumentos de D. Bessone e L. G. P. B. Leães em pareceres publicados na *Revista Forense*, respectivamente vol. 300, pp. 123-130, e vol. 297, pp. 161-168; A. Lamy Filho, J. L. Bulhões Pedreira, “Denúncia unilateral de acordo por prazo indeterminado”, in *A Lei das S.A.*, cit., pp. 313 e ss. Da mesma forma, trata-se de matéria acolhida pela jurisprudência de nossos Tribunais Superiores: “O entendimento segundo o qual o contrato por tempo indeterminado pode ser a qualquer tempo denunciado colide no caso do acordo de acionistas com a própria existência do vínculo contratual (...) a convenção de votos, por sua natureza, só manifesta sua força vinculativa (sua existência no mundo jurídico) quando, havendo divergência, uma das partes deve curvar-se diante da outra; se se entendesse que nesse momento – sendo a convenção por prazo indeterminado – ela pode denunciar o acordo, sustenta-se, na verdade, que essa convenção não teve efeito nenhum” (ACi 34.167, 6ª Câmara Cível do Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro).

anterior, segundo o qual a companhia deve respeitar os acordos de acionistas arquivados na sua sede.

Devendo respeitar esses acordos, nada mais natural que a obrigação dos administradores de não aceitar votos que estejam em desacordo com este. Claro está, como de resto já observado, que como instrumento de organização de instância parassociedade o acordo de acionistas não pode contrariar a própria estrutura societária. Portanto, e essa observação é óbvia, não é admissível qualquer acordo que possa, de maneira direta ou indireta, ferir estatutos sociais ou lei.<sup>16</sup>

Os parágrafos seguintes só fazem reforçar essa relação estrutura societária – acordo de acionistas. O § 9º prevê a possibilidade de o acionista participante de acordo de acionistas votar em nome do acionista ou conselheiro ausente. A característica orgânica do acordo é aqui reforçada. Passa a ser possível, exatamente como ocorre com os órgãos sociais, obter uma manifestação única de seus membros, sem a existência de mandato. A peculiaridade aqui é a dispensa de investidura em acordo (como ocorre nas sociedades) de um representante orgânico. Em ausência de investidura em acordo parece difícil pressupor o interesse dos membros do acordo em se fazer representar. Impor sua representação, reforçando aqui o caráter institucional (por oposição ao contratual) do acordo para além do que é feito até mesmo com relação aos estatutos, parece sem dúvida um exagero. Note-se de resto que qualquer tipo de representação (seja contratual ou orgânica) em matéria de acordo de acionistas, referindo-se ao exercício do direito de voto, deve ser interpretada de maneira bastante restritiva, tendo em vista a proibição da transferência e venda de direitos de voto (Código Penal, art. 177, § 2º).<sup>17</sup>

16. Esse entendimento é decorrência direta da construção do acordo de acionistas como pacto parassocial. Admitida a natureza parassocial do acordo, este, evidentemente, não pode derogar o pacto *social* (ou societário) – *i.e.*, o estatuto. Nesse sentido, expresso G. Oppo, “Per la stessa ragione il patto parasociale non può essere un patto ‘antisociale’, cioè un patto che distregga il sociale” (“Le convenzione parassociale”, cit., p. 182). Consequência disso é que são absolutamente ineficazes, por exemplo, acordos que alterem quórum de votação e aprovação de matérias em Assembleia de Acionistas ou Conselho de Administração. Possível é apenas predefinir orientação de votos de acionistas e conselheiros (desde que vinculados pelo acordo como acionistas) em reuniões prévias, parassociedades, que essas sim podem aprovar matérias com o quórum estabelecido em acordo.

17. Segundo A. Lamy Filho e J. L. Bulhões Pedreira, “O direito de voto é objeto, na Lei 6.404/76, de regulação imperativa e minuciosa, que visa a assegurar sua autenticidade e a responsabilidade dos que o exercem. As normas da lei implementam três princípios fundamentais, que podem ser assim enunciados: a) o direito

Tratando-se de um bem material, para que a transferência ocorra de fato, basta a possibilidade de seu uso por terceiros, o que sem dúvida ocorre na representação orgânica via mandato.

Finalmente, os §§ 10 e 11 estabelecem obrigações relacionadas à transferência e publicidade, fundamentais em uma relação que assumiu caráter tão *real*. Assim, o acordo de acionistas passa a ter de mencionar um representante dos acionistas para comunicar-se com a sociedade (§ 10) e a companhia, tutora e aplicadora do acordo, passa a ter direito a pedir às partes esclarecimentos sobre suas cláusulas (§ 11). Obviamente esse pedido deve ser prévio, *i.e.*, realizado logo após a averbação e anteriormente ao surgimento de qualquer litígio entre os acionistas. Caso o esclarecimento fosse anterior ao litígio, não havendo fonte interpretativa isenta, os esclarecimentos perderiam totalmente o valor.

#### 4. Conclusão

Essa breve análise tópica sobre a inserção do acordo de acionistas na estrutura societária brasileira demonstrou virtudes e defeitos do modelo.

A maior virtude é ajudar a disciplinar a instância de poder societário – fundamental dentro da realidade de excessiva concentração de poder das S.A. brasileiras. Fazendo parte da estrutura societária, essa realidade é domesticada e submetida aos ditames maiores da lei e do estatuto (o que não tem sido o caso nos acordos de acionistas realizados em paralelo à sociedade).

De outro, a institucionalização e atribuição de caráter real ao acordo de acionistas não permitem aplicar disciplina que vá além do permitido ao próprio estatuto. Isso corresponderia a uma subversão de valores e a uma perigosa *mitificação* de instância privada de exercício e regulação do poder societário. É imperioso que interpretação coerente dos dispositivos introduzidos pela reforma de 2001 venha a afastar essa possibilidade nefasta.

de voto é conferido ao acionista para que, participando da Assembleia Geral na qualidade de membro da sociedade, contribua com a manifestação da sua vontade para a formação da vontade social; b) o direito de voto é incindível da ação e somente pode ser exercido pelo acionista; e c) a decisão sobre o conteúdo de cada voto é privativo do acionista e não pode ser transferido a terceiro” (“Acordo de acionistas”, cit., p. 291).

## Capítulo IX “GOLDEN SHARE”: UTILIDADE E LIMITES

1. Propriedade e controle. 2. Separação entre propriedade e controle na lei brasileira: contornos e limites. 3. As duas espécies de “golden share”. 4. Conclusão.

### 1. Propriedade e controle

É conclusão pacífica da investigação societária moderna a dissociação operada pela economia capitalista entre propriedade e controle. Na medida em que a organização societária torna-se mais complexa e profissional, tanto menor torna-se a influência do acionista individual, transformado em mero investidor, nas decisões societárias.

Já em 1932, Berle e Means falavam em posições até mesmo antagônicas assumidas por proprietários e controladores.<sup>1</sup> Esse antagonismo aumenta na exata proporção em que diminui a participação acionária do controlador. Ou seja, quanto maior a dispersão acionária e menor a participação acionária necessária para que um determinado grupo ou pessoa possa ser considerado controlador, menor seu interesse como “proprietário” e maior seu interesse puro de “controlador”.<sup>2</sup>

1. Referência é feita à famosa obra de A. Berle e G. Means, *The modern corporation and private property*, consultada em sua nova edição publicada por Transaction Publishers em New Brunswick em 1991, esp. a p. 116. No Brasil, a teoria da separação entre propriedade e controle na grande empresa capitalista foi desenvolvida por F. K. Comparato, *Aspectos jurídicos da macroempresa*, São Paulo, Ed. RT, 1970, pp. 69 e ss.

2. Os termos *propriedade e controle* são aqui utilizados de maneira metafórica e atécnica do ponto de vista jurídico, apenas para transmitir a ideia econômica básica, exatamente como feito por Berle-Means. A qualificação jurídica precisa de