

fato a ele, fiduciante, e que lhe seria devolvida quando solicitado, “independentemente de qualquer formalidade”. O Tribunal rejeitou, corretamente, a objeção de que a retrocessão, pedida pelo autor da demanda, encontraria obstáculo na exigência legal da formalidade do registro de toda a transferência, no livro próprio. Distinguiu os efeitos da relação obrigacional *inter partes* dos efeitos decorrentes do registro de titularidade perante a sociedade emitente, tanto mais que esse registro estabelece simples presunção *juris tantum* de propriedade (art. 25 do Decreto-Lei nº 2.627 e art. 31 da Lei nº 6.404).

Nota de Texto 39 Evidentemente, a questão mais relevante em se tratando de negócio fiduciário é como diferenciá-lo do negócio em fraude à lei. Na verdade a questão reporta-se à clássica distinção Ascarelliana entre negócio indireto e negócio simulado.

Como destaca Ascarelli, a característica do negócio indireto é que nele, diferentemente do negócio simulado, as partes querem efetivamente o negócio que realizam e suas conseqüências jurídicas.³⁹ Ao contrário, no negócio simulado, o objetivo é fraudar dispositivo de lei ou causar prejuízo a outrem.

Ora, isso ocorrerá geralmente em hipóteses que a transferência de ações alterar a organização societária ou mesmo parassocietária. Aí pode estar sendo fraudada norma cogente ou que afete adversamente as relações com terceiros (objeto, como é sabido, de proteção da disciplina da simulação).

Isso ocorre com freqüência nos casos em que a transferência fiduciária de ações visa apenas a impedir a redução da empresa à unipessoalidade, não havendo possibilidade de exercício efetivo de qualquer direito de sócio. Ocorre que, mesmo aí, como é possível demonstrar, não existe no fundo fraude à lei, por não haver dispositivo que é claramente fraudado pela transferência nem prejuízo direto a terceiro.⁴⁰

39 Cf. T. Ascarelli, “O negócio indireto” in *Problemas das sociedades anônimas e direito comparado*, São Paulo, Saraiva, 1969, p. 133.

40 V. a respeito C. Salomão Filho, *A sociedade unipessoal*, cit., pp. 109 e 113.

Restam então as hipóteses mais comuns de transferência fiduciária lesiva a dispositivos do acordo de acionistas. Aí a possibilidade de lesão é mais real.

O negócio fiduciário de ações representa, pois, uma técnica apreciável de aquisição ou manutenção do controle interno de companhias, qualquer que seja a forma dos títulos. Graças à fidúcia, pode o controlador encobrir a realidade do seu predomínio na sociedade.

A transmissão fiduciária pode, também, ser feita com o objetivo de garantia de dívida (Lei nº 6.404, art. 40).

Pode ocorrer que a alienação fiduciária em garantia de ações, embora formalmente subordinada à estipulação da obrigação para a qual foi criada, seja na realidade a verdadeira causa do negócio, objetivando o credor, por exemplo, celebrar um mútuo, unicamente para poder receber as ações como fiduciário, com vistas no controle da companhia emitente.

Nota de Texto 40 Aqui, a questão relevante é determinar a existência ou não da alienação de controle para fins da aplicação do art. 254-A da lei societária. Nessas hipóteses, à luz do Código Civil de 2002, uma vez simulado o negócio preservar-se-á o dissimulado ficando o adquirente obrigado a preservar direitos de terceiros realizando a oferta pública (art. 167, *caput* e § 2º, do Código Civil de 2002).

D) As Convenções de Voto

66. Os acordos de acionistas, expressamente admitidos entre nós desde a promulgação da Lei nº 6.404, passam a exercer um papel vivificador do direito acionário, cujo alcance ainda não estamos em condições de medir com precisão. A autonomia da vontade dos sujeitos de direito, superando lacunas legislativas e adaptando o instrumental societário às renovadas exigências da vida econômica, vem condenando, na prática, as generalizações apressadas de uma concepção puramente mecanicista ou institucional da sociedade anônima. Pode-se dizer que hoje, no Brasil, a linha convencional de transformação do direito das companhias é, pelo menos, tão importante quanto a linha legislativa tradicional.

Dentre as diferentes espécies de acordos de acionistas, escolhemos para discutir, aqui, tão-só as convenções de voto, que mais diretamente interferem com o fenômeno do controle.

A doutrina distingue três espécies de convenções de voto, conforme a qualidade das partes convenientes:⁴¹ entre acionistas, entre acionistas e pessoas estranhas à sociedade, entre acionistas e a própria companhia ou seus administradores. A primeira é a mais comum. A segunda pode ter por objeto a organização do controle externo. Quanto à última, embora tenha prosperado na Alemanha nas primeiras décadas do século, é agora, em toda parte, considerada ilícita.⁴²

Por sua vez, as convenções de voto entre acionistas podem ser classificadas em dois grandes grupos: as que têm por objeto a organização do controle, seja ele totalitário (como nas sociedades de família) ou majoritário, e as que visam à defesa da minoria. Seu objeto não é apenas o voto, mas também – sobretudo nas convenções de minoria – o comparecimento ou não às assembleias da companhia.

No regime da Lei nº 6.404/76, partes legítimas para celebrar tais convenções são, em princípio, apenas os acionistas. Devemos, no entanto, admitir que nas hipóteses de dissociação entre a titularidade das ações e a do direito de voto – como sucede, por vezes, no usufruto acionário – o usufrutuário pode, legitimamente, figurar como parte no acordo, com os efeitos previstos no art. 118 da lei.

Mas os demais terceiros em relação à titularidade acionária e ao exercício do voto, sejam eles administradores, empregados, titulares de partes beneficiárias, debêntures, opções de compra ou bônus de subscrição, não são partes legítimas para figurar em convenções de voto submetidas ao novo regime legal, ainda que tais pessoas sejam diretamente interessadas no funcionamento da companhia ou na distribuição de seus lucros.

Na prática anterior ao advento da Lei nº 6.404, analogamente ao que ocorre ainda hoje, com frequência, em outros países, a própria companhia emitente das ações figurava como parte em acordos de acionistas. As hipóteses eram dos mais variados tipos. Ora tratava-se de vincular a sociedade anônima ao cumprimento do acordado (efeito, hoje, decorrente do registro); ora de aparelhar o adimplemento compulsório dos chamados *buy-out arrangements*, pelos quais se estipula um recesso convencional; ora, ainda, de regular a execução das chamadas “prestações acessórias”, entre a companhia e seus acionistas, ou a proibição de concorrência à sociedade. Pare-

41 Cf. J. Dohm, *Les Accords sur l'Exercice du Droit de Vote de l'Actionnaire, étude de Droit suisse et allemand*, Genebra, Librairie de L'Université Georg & Cie., 1971, pp. 3 e ss.

42 Cf. § 136, 3, da lei alemã de 1965.

ce óbvio que, no sistema legal em vigor, a companhia emitente das ações não pode ser parte, em sentido substancial, em convenções de voto. A lei é formal quanto à proibição de a companhia votar com as ações de seu capital mantidas em tesouraria (art. 30, § 4º), bem como quanto à vedação de a sociedade controlada votar em assembleias da controladora (art. 244, § 2º). Trata-se de simples aplicações do princípio geral de inadmissibilidade de uma interferência do controlador sobre o exercício de direitos acionários que não lhe pertencem.

No que concerne aos seus efeitos, os acordos sobre o exercício do direito de voto podem ser unilaterais, bilaterais ou plurilaterais, conforme façam surgir obrigações para uma só das partes, para ambas num contrato sinalagmático, ou para todas elas na convenção em que duas ou mais partes perseguem um objetivo comum.⁴³ São exemplos do primeiro tipo 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. Costumam também ser unilaterais as convenções ligadas a uma distribuição de ações entre os empregados da companhia, pelas quais o controlador assegura o voto favorável destes.⁴⁴ Exemplo de convenção bilateral encontra-se no 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. Quanto às plurilaterais, o seu escopo comum é a manutenção do controle, a sua conquista pela maioria dispersa ou a defesa da minoria.

43 A distinção não costuma ser feita, tecnicamente, por certos autores, que englobam na mesma noção de convenção plurilateral os acordos com objetivo comum e com interesses diversos, cf. J. Dohm, *Les Accords sur l'Exercice du Droit de vote de l'Actionnaire*, cit., pp. 12, 126 e ss., com citações doutrinárias. Igualmente, A. Pedrol, *La Anónima Actual y la Sindicación de Acciones*, Madri, 1969, pp. 45 e ss. O fato de que num contrato há mais de dois contratantes não significa, necessariamente, que se está diante de um contrato plurilateral. Não se deve confundir *parte* com *sujeito*. O contrato bilateral tem sempre duas partes, isto é, dois centros de interesse, justamente porque a sua estrutura comporta um sinalagma, ou intercâmbio de dois interesses. Mas cada centro de interesses pode ser constituído por mais de um interessado. Por outro lado, o contrato plurilateral pode ter apenas duas partes (ex., sociedade com dois sócios), mas como elas perseguem o mesmo escopo, a relação contratual fica sempre aberta ao ingresso de outras partes. A. Carlo, *Il Contratto Plurilaterale Associativo*, Nápoles, 1967, pp. 301/302, nega que as convenções de voto sejam contratos plurilaterais.

44 Cf. J. Dohm, *Les Accords sur l'Exercice du Droit de vote de l'Actionnaire*, cit., p. 114.

Na prática estrangeira, tais convenções compreendem várias estipulações acessórias, como as cláusulas de opção ou de prelação nos chamados “sindicatos de bloqueio”,⁴⁵ a consignação das ações ao portador em mãos de uma única pessoa ou a outorga de procuração em favor de um só, para votar em nome de todos; a obrigação de subscrição das futuras emissões de capital, ou a de cessão do direito de subscrição não exercido aos demais convenientes, na proporção das ações que cada qual possui; a obrigação de submeter as novas ações subscritas ou adquiridas às normas da convenção. Tudo isso completado com uma cláusula de compromisso e uma pena convencional.

A Lei nº 6.404/76 contém a previsão explícita de apenas dois objetos possíveis para os acordos de acionistas: o exercício do voto e a circulação das ações. Tal não impede, porém, que se dê ao dispositivo legal a necessária interpretação abrangente, de modo a compreender no exercício do voto, como seu pressuposto ou pré-condição, também a obrigação de comparecimento ou não-comparecimento em assembleias, segundo for estipulado.

67. Vasta discussão travou-se, na Europa, quanto à validade das convenções de voto. Se ninguém mais sustenta hoje a sua nulidade sistemática, ou a sua validade sem restrições, ainda não se chegou a um critério comum, suscetível de servir como divisor de águas entre as convenções lícitas e as ilícitas.

Ensina-se, assim, sobretudo na França,⁴⁶ que devendo ser o voto a expressão de uma vontade livremente manifestada em conclusão dos debates na assembleia, seriam ilícitas todas as convenções que tendessem a suprimir essa liberdade de expressão. A jurisprudência francesa considera, portanto, nulas as convenções pelas quais um acionista se obriga a não votar, ou a votar unicamente com a autorização e o acordo de outrem, bem como o mandato irrevogável para representação na assembleia, interpretado como uma cessão do direito de voto.⁴⁷

A idéia fundamental subjacente a essa interpretação é a analogia entre o direito de voto do acionista e o direito de voto do cidadão; é a transposi-

45 A doutrina e a jurisprudência francesas dão à expressão um sentido amplo, compreendendo não apenas, como em geral se entende, as convenções em que se pactua a inalienabilidade temporária ou permanente das ações, ou certas restrições à sua alienação (cf. A. Pedrol, *La Anónima Actual y la Sindicación de Acciones*, cit., pp. 289 e ss.), mas também os acordos pelos quais a posse ou detenção das ações passam ao representante dos convenientes (cf. G. Ripert e R. Roblot, op. cit., I, nº 1.248).

46 Cf. G. Ripert e R. Roblot, *Traité*, cit., I, nº 1.247.

47 Cf. *supra* nº 59.

ção para o direito mercantil dos princípios que informam o direito eleitoral. Mas essa analogia é inadmissível. As prerrogativas políticas do cidadão fundam-se, diretamente, nos atributos de sua personalidade, enquanto ser livre e fonte de todo o Direito. Eis por que a liberdade política é inalienável e a sua supressão sempre ilegítima, embora muita vez legalizada. O direito de voto do acionista, ao contrário, não se funda em sua personalidade, mas numa “fração de sua esfera patrimonial”.⁴⁸ Ele se mede exatamente, em princípio, 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 assembleia geral de acionistas, afinal, não é “uma festa cívica”,⁴⁹ “não é um sacramento, é um ato comercial”.⁵⁰

Ora, na esfera das relações patrimoniais, a autonomia privada consiste, justamente, em poder negociar e ceder, livremente, os seus direitos. Se o acionista não é obrigado a comparecer às assembleias gerais, se pode a todo tempo ceder as suas ações, por que atentaria contra a sua liberdade a estipulação de votar neste ou naquele sentido?

No que tange à supressão do debate em assembleia, o argumento torna-se nefelibata, quando se pensa no elevado grau de absentismo que costuma caracterizar as assembleias de grandes companhias de capital aberto; na legitimidade de representação do acionista, universalmente reconhecida; na tendência, igualmente universal, de se editarem normas eficazes de *disclosure*; finalmente, no próprio movimento de supressão das assembleias gerais.⁵¹

Assinalando as insuficiências da tese “política” do direito de voto, Ascarelli procurou recolocar o problema sobre novas bases. Em um anteprojeto de lei sobre sociedade anônima, fez constar uma regra considerando válidas as convenções que especificassem o conteúdo do voto e inválidas as que obrigassem todos os convenientes a votar conforme deliberação da maioria deles, ou que deixassem o exercício do voto à discrição de

48 Cf. Otto von Gierke, *apud* J. Dohm, *Les Accords sur l'Exercice du Droit de vote l'Actionnaire*, cit., p. 59.

49 A. Lamy Filho, “A Reforma da Lei das Sociedades Anônimas”, *RDM*, nova série, nº 7, 1972, pp. 123 e ss.

50 C. Royer, citado no pórtico de J. Dohm, *Les Accords sur l'Exercice du Droit de vote l'Actionnaire*, cit.

51 Cf. *supra* nº 55.

um representante comum.⁵² Num comentário de jurisprudência, publicado alguns anos mais tarde, teve ocasião de precisar o seu pensamento.⁵³ O acórdão comentado considerara ilícita uma convenção de voto firmada por todos os sócios, porque contrária ao interesse social. Ascarelli criticou a justificativa, observando que não existe interesse social abstrato, diverso do interesse dos sócios, e que se lhe possa contrapor. Aduziu que a argumentação do tribunal implicava uma confusão entre duas ordens distintas de problemas: a da invalidade do voto em assembleia e a da invalidade da convenção de voto. O voto ou a deliberação da assembleia podem ser nulos, sem que a convenção de voto, que os precedeu, seja inválida, e vice-versa.

Sustentou, assim, Ascarelli que a única e verdadeira razão da invalidade das convenções de voto residiria no desrespeito à norma legal de ordem pública, que fixa a mínima maioria deliberante, na assembleia geral. Se 51 ações em 100 são submetidas a um acordo acionário, estipulando-se que o conteúdo dos votos em assembleia será fixado pela deliberação da maioria dos pactuantes, teríamos que as deliberações do órgão máximo da sociedade poderiam ser dadas pelos titulares de 26 ações apenas, ainda que presentes à assembleia todos os acionistas, por si ou por intermédio de representantes.

Havia e há, porém, contra a tese do mestre italiano, uma objeção de fato que ele próprio pressentiu e procurou afastar. Por que sustentar a invalidade das convenções de voto que redundam no desrespeito à norma da maioria deliberante mínima, em assembleia, e admitir a validade de sociedades *holding* que produzem o mesmo resultado? Mais coerente, nesse sentido, parece a jurisprudência francesa, quando declara nulas as *holdings*, que representam mera personificação de convenções de voto.⁵⁴ A isso Ascarelli

respondeu, de modo pouco convincente, que as *holdings* têm a seu favor a publicidade do registro público, e que não são simples contratos com eficácia interna entre os contratantes.⁵⁵ O argumento é fraco. Em primeiro lugar, porque uma convenção de voto pode ser levada a arquivamento nos livros da própria companhia ou no Registro Público. Em segundo lugar, porque nem toda sociedade *holding* é necessariamente personificada, e tampouco pode-se pré-excluir o caráter societário de certas convenções de voto.⁵⁶

Na verdade, o pensamento de Ascarelli continuou preso à concepção publicista da garantia da liberdade individual do acionista, como bem inalienável. Se o acionista – que pode alienar suas ações, que pode deixar de comparecer à assembleia ou constituir procurador para representá-lo sem mandato imperativo, que pode se abster de votar – decidir aceitar, antecipadamente, o voto que em seu nome vier a ser dado por outros sócios, qual o interesse público ferido?

Nota de Texto 41 O direito de voto na esfera societária, tanto quanto na política, é garantia de manifestação na esfera individual, de expressão de opinião e de interesses, patrimoniais ou não, em uma realidade marcada pelo fenômeno do poder.

Na teoria constitucional, separação de poderes e direitos individuais, respectivamente garantia institucional e direito fundamental, nascem ambos como garantia do indivíduo contra o poder – absoluto – do Estado monárquico. Aplicado o raciocínio constitucional ao direito societário⁵⁷ seria necessário indagar não só acerca do direito de voto (direitos individuais) mas também sobre a separação de poderes (garantia institucional). Ocorre que esta, especialmente na lei brasileira, não foi realizada. Conselho de Administração e Diretoria, como “órgãos exe-

52 “Art. 7° – *I patti e le convenzioni con le quali più soci si impegnano a seguire in assemblea lo stesso atteggiamento o votare secondo la stessa direttiva e con i quali si impegnano a procedere alla nomina di un comune rappresentante sono validi, quando specificchino il contenuto del voto che i paciscenti si impegnano a prestare o che dovrà prestare il comune rappresentante. È invece invalido il patto col quale i paciscenti si obbligano a votare secondo le direttive che possano essere fissate dalla maggioranza dei paciscenti stessi o si impegnano a nominare un rappresentante comune o a non revocare il rappresentante eventualmente nominato, quando questi possa votare secondo la propria discrezionalità o secondo le direttive della maggioranza dei paciscenti”.*

53 Cf. T. Ascarelli, *Problemi Giuridici*, cit., II, pp. 565 e ss.

54 Cf. Paris, 21 de novembro de 1951, *Sirey* 1952. 2. 105, e *Revue des Sociétés*, 1952, p. 169; Corte de Cassação, câmara comercial, 10 de junho de 1960, *Dalloz*, 1961, *sommaires* 18 (1).

55 T. Ascarelli, *Problema Giuridici*, cit., p. 575.

56 Sic, criticando um certo dogmatismo da doutrina italiana no estabelecimento dessa distinção, Pontes de Miranda, *Tratado*, cit., L, § 5.323, 3 (sic).

57 Cf. por todos o interessante capítulo 4, § 12, de H. Wiedemann (*Gesellschaftsrecht*, Band I – Grundlagen, Munique, Beck, 1980), intitulado “Gesellschaftsrecht und Verfassungsrecht” – direito societário e direito constitucional, abordando os grandes temas de direito societário à luz da Constituição e da jurisprudência constitucional alemã. A analogia entre teoria constitucional e societária é, de resto, hoje bastante aceita e aplicada em matéria societária, sobretudo por influência da doutrina alemã.

cutivos”, e Conselho Fiscal, como órgão “judicante”, continuam, mesmo após as reformas, totalmente ligadas ao controlador e, portanto, ao poder prevalente na Assembléia Geral (órgão legislativo).

Ausente a garantia institucional da separação de poderes, fica claro quão absoluto é o poder do controlador no sistema societário brasileiro. Nessas condições, diminuir ou restringir os direitos individuais⁵⁸ e sobretudo a garantia máxima da livre manifestação, o voto, implicaria em vários prejuízos a todo e qualquer interesse do acionista, mesmo que de ordem meramente patrimonial e submissão ainda maior ao poder hegemônico do controlador, o que é contrário aos princípios expressamente declarados na própria lei societária (art. 116, parágrafo único). Daí por que é necessário interpretar com rigor a garantia do voto na lei societária e restritivamente suas exceções (v. *infra* Nota de Texto 42).

Parece-nos, pois, que as convenções de voto não podem ser tratadas como um negócio jurídico *sui generis*, mas devem submeter-se às normas comuns de validade de todo negócio jurídico privado, em particular no que se refere à causa, enquanto elemento objetivo, e aos motivos dos convenientes. A doutrina comercialista transviou-se, nesse particular, do roteiro seguro dos princípios da teoria geral do direito.⁵⁹ Ilicitude da causa, viciando a convenção, haverá por exemplo no comércio do voto (Código Penal de

58 Na verdade, na história do direito “Constitucional Societário” a garantia das liberdades básicas dos associados sempre constituiu o primeiro passo. Assim, primeiro reconheceu-se nas próprias constituições o direito do indivíduo de associar-se ou manter-se associado (direito individual de associação – Constituição Federal, art. 5º, incisos XVII e XX). Em um passo seguinte (sobretudo após os Estados totalitários do século XX) passou-se a atribuir o direito de associação à própria pessoa jurídica, impedindo que ela fosse arbitrariamente dissolvida (art. 5º, XIX). No Brasil, o direito de associação, hoje previsto no inciso XVII do art. 5º da Constituição Federal, ingressou no direito brasileiro no § 8º do art. 72 da Constituição de 1891, que tratava em um só dispositivo o direito de associação e de reunião. Já a garantia constitucional da intangibilidade da associação, o chamado direito de associação coletiva (*kollektive Vereinigungsfreiheit*) só foi introduzido na Constituição Federal de 1988.

59 Cf. A. Trabucchi, *Istituzioni di Diritto Civile*, 15ª ed., Pádua, nºs 73 e 74; F. Santoro-Passarelli, cit., pp. 99 e ss. e 150 e ss.

1940, art. 177, § 2º),⁶⁰ ou na convenção entre acionistas e diretores, enquanto tais, visando à aprovação antecipada de suas contas (Código Penal de 1940, art. 177, § 1º, VII). Por outro lado, ainda que lícita a causa objetiva da convenção (*e.g.*, a nomeação de um representante comum), poderá esta ser anulada se o motivo ou propósito comum aos pactuantes for ilícito, como ocorrerá, por exemplo, se todos visarem, com o acordo, ao aproveitamento abusivo do poder de controle em detrimento da minoria.⁶¹

Nota de Texto 42 A proibição da “alienação do voto” decorre da própria lei societária. Em se tratando de direito de voto a lei expressamente prevê que a cada ação ordinária corresponde um voto e que eventual limitação desse direito incumbe ao estatuto (art. 110, *caput* e § 1º, da lei societária). Se assim é, então o art. 118 só pode se referir à forma de exercício do voto (*v.g.* à realização de reunião prévia) e não à titularidade para o exercício do direito de voto. Assim é que deve ser entendida a menção expressa a “exercício do voto” do art. 118 da lei societária. A razão para a limitação às convenções de voto é, portanto, primordialmente societária. A transferência do direito de voto, a par de sua ilicitude determinada por leis extravagantes,⁶² configuraria uma ofensa à lei e ao

60 M. Noronha (*Direito Penal*, São Paulo, Saraiva, 1977, t. II, p. 494) entendeu que o art. 118 da Lei nº 6.404 teria derogado esse dispositivo do Código Penal. A opinião é insufragável, porque não distingue entre as vantagens lícitas e as ilícitas, estipuladas pelo acionista na convenção de voto. Como salienta a doutrina alemã, o crime de negociação do voto consiste na estipulação de vantagens anormais ou extraordinárias (“vantagens especiais”: *besondere Vorteile*) – como a paga do voto –, não ligadas ao normal funcionamento da companhia (cf. C. Pedrazzi e Paulo José da Costa Jr., *Direito Penal das Sociedades Anônimas*, São Paulo, Revista dos Tribunais, 1973, p. 226). Não é isto que ocorre quando se estipula a distribuição de dividendos ou a eleição de administradores, por exemplo.

61 O Código Civil italiano distingue, corretamente, a causa do motivo, estatuidando que este último, quando ilícito, só vicia o contrato, quando “for comum a ambas” (as partes): art. 1.345. O legislador peninsular esqueceu-se, porém, nesse dispositivo, da existência de contratos plurilaterais, cujo reconhecimento manifestara, de modo pioneiro, no mesmo Código, no art. 1.420.

62 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: “Incorrer na pena de detenção, de 6 (seis) meses a 2 (dois) anos, e multa, o acionista que, a fim de

estatuto societário. O objetivo é, sem dúvida, salvaguardar garantia fundamental de manifestação dos interesses do acionista.

68. Restaria, para medir a utilidade de tais pactos na organização do poder de controle, determinar o grau de sua eficácia, entre as partes e perante a sociedade.

No regime da Lei nº 6.404/76, a eficácia dos acordos de acionistas perante a companhia e terceiros adquirentes de ações, compreendendo até a execução específica (art. 118, § 3º), depende do cumprimento de uma dupla formalidade publicitária: o arquivamento do instrumento na sede da companhia (art. 118, *caput*) e a averbação de seus termos nos livros de registro e nos certificados acionários, se emitidos (art. 118, § 1º). Tais formalidades correspondem, em nosso entender, aos dois gêneros previstos de objeto dessas convenções: o exercício do voto em assembléia e os atos de circulação das ações. Por isso mesmo, são autônomas entre si. O arquivamento do instrumento do acordo na sede social torna a companhia vinculada ao cumprimento do que nele for estipulado em matéria de voto, ainda que não averbados os termos da convenção nos livros de registro. Essa averbação somente se faz necessária para a eficácia do pactuado perante não-acionistas, na hipótese de alienação das ações.

Nota de Texto 43 Em matéria de eficácia do acordo de acionistas, a lei não foi totalmente coerente (ao menos de forma expressa) com o objetivo de integrar o acordo de acionistas à realidade societária.

A lei societária limitou-se a declarar (art. 118, *caput* e § 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.

Nota-se que essa característica da lei fez abalizada doutrina sustentar a existência de verdadeira divisão de re-

obter vantagem para si ou para outrem, negocia o voto nas deliberações de assembléia geral" (art. 177, § 2º). Em harmonia com o tratamento dado ao direito de voto no direito societário brasileiro, 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*, cit. p. 82).

gistros por matérias. A averbação nos livros serviria somente para pactos de 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.⁶³ Essa opinião não pode 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 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

63 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 assembléia. 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).

subordinado, e pelas razões já expostas não pode modificar os dois primeiros). E isto, ainda que tenha sido objetivo implícito da lei de 1976, não ficou claro em seus termos. A Lei nº 10.303/01 procurou esclarecer melhor a forma de produção de efeitos do acordo de acionistas perante a sociedade. O modo escolhido foi, no entanto, não de todo coerente.

Em sua maioria as novas disposições meramente esclarecem interpretações já estabelecidas na vigência da lei anterior.

O art. 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.⁶⁴

64 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 há a possibilidade de extinguir-se por rescisão 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, São Paulo, Saraiva, 1997, p. 481). No mesmo sentido, os argumentos de D. Bessone e L. G. P. B. Leães em pareceres publicados na *Revista Forense*, respectivamente v. 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” (Apelação Cível nº 34.167, 6ª Câmara Cível do Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro). *Vide* também o REsp nº 388423, com o seguinte teor: “Sociedade anônima. Acordo de acionistas. Resolução com base na quebra da *affectio societatis* e do dever de lealdade e cooperação entre os convenentes. Possibilidade jurídica. (...) De concluir-se, portanto, que o acórdão que decretou a resolução do acordo de acionistas, fundando-se na quebra da *affectio societatis*, com alicerce na desleal-

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 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 parassocietária o acordo de acionistas não pode alterar 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.⁶⁵

O parágrafo seguinte procura reforçar a relação estrutura societária – acordo de acionistas –, fazendo-o, no entanto, de maneira incoerente. O § 9º do art. 118 prevê a possibilidade do acionista participante de acordo de

dade e no conjunto de atitudes incompatíveis com o dever de cooperação, inclusive a vedação do acesso do representante da recorrida às dependências da Companhia, declarando, nessa linha, a inviabilidade da continuidade na vigência do ajuste, não praticando violação à lei federal de índole infraconstitucional, não logrando ser acolhido o apelo, no particular.” (STJ, Rel. Min. Sálvio de Figueiredo Teixeira, j. 13/05/2003).

65 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 convenzioni parasociali*”, cit., p. 182). Conseqüência disso é que são absolutamente ineficazes, por exemplo, acordos que alterem quórum de votação e aprovação de matérias em Assembléia de Acionistas ou Conselho de Administração. Possível é apenas pré-definir orientação de votos de acionistas e conselheiros em reuniões prévias, parassocietárias; essas sim podem aprovar matérias com o quórum estabelecido em acordo.

acionistas votar em nome de acionista ou conselheiro ausente. A peculiaridade é a ausência absoluta da necessidade de nomeação contratual de um mandatário ou ao menos da investidura em acordo (como ocorre nas sociedades) de um representante orgânico. Inexistente qualquer uma dessas declarações expressas parece difícil pressupor o interesse dos membros do acordo em se fazer representar. Presumir uma representação tácita ou legal é sem dúvida incoerente, sobretudo tendo em conta que todo dispositivo referente à transmissão ou exercício por terceiro de voto deve ter interpretação absolutamente restritiva por tratar de direito essencial do acionista (v. *supra* Nota de Texto 41). Assim, ausente permissão contratual ou legal expressa o voto do acionista ou conselheiro presente à reunião “em nome do ausente” seria ilegal (art. 110, *caput*, e § 1º da lei societária – v. *supra* Nota de Texto 42) e também inconstitucional. O dispositivo constitucional ferido é o art. 5º da Constituição Federal. A própria titularidade (propriedade – art. 5º, *caput*) da ação pelo acionista ausente é desrespeitada, na medida em que se permite o exercício do direito inerente à propriedade da ação por terceiros, sem autorização contratual expressa (mandato) ou legal. De outro lado, a liberdade individual de associação (incisos XVII e XX) é desrespeitada na medida em que ao sócio é imposto (por representação) um ato (o voto) que é faculdade do associado.

E) A Proxy Machinery

69. O instrumento ideal da manutenção do controle minoritário, ou do controle gerencial, tem sido a captação, organizada em larga escala, de procurações da maioria absenteísta. As grandes companhias norte-americanas revelaram-se insuperáveis nesse particular, chegando a contratar os serviços de empresas especializadas, que se encarregam de colher as procurações em todo o país, e até mesmo no estrangeiro, com a utilização de um batalhão de empregados, deslocando-se rapidamente, em todas as direções, pelos mais modernos meios de transporte.

Na Europa, o veículo por excelência de contato com o corpo acionário é o sistema bancário, cuja organização, geralmente nacional e não local como nos Estados Unidos, mais se presta a esse objetivo.⁶⁶

Berle observou, com razão, que à medida que aumenta o número de acionistas de uma companhia, a capacidade individual de fazer prevalecer uma opinião, ou mesmo de exprimi-la, torna-se extremamente limitada. Na grande *corporation* de capital aberto, com centenas de milhares de acionistas, a parte menos passiva da maioria acionária passa a ter uma importância “quase-política”, semelhante a dos eleitores que escrevem cartas aos seus deputados ou senadores.⁶⁷ Esses “eleitores” sentem-se, em geral, lisonjeados quando procurados, pessoalmente, por alguém que se mostra muito interessado em ouvir sua abalizada opinião sobre o andamento dos negócios sociais, ou sobre as vicissitudes do mercado bolsístico, e que solicita poderes de representação para a defesa escrupulosa dessas idéias em assembleias... Para a grande massa ausente e desinteressada, os “acionistas intrusos” de que falava um autor italiano,⁶⁸ bastará o envio de uma procuração em branco pelo correio, com envelope já selado para o retorno.

Mas como o controle minoritário e, sobretudo, o administrativo é instável, não se pode excluir a possibilidade de que os candidatos à tomada do poder procurem ter acesso ao mesmo eleitorado. Daí o surgimento de disputas ásperas, nas quais a caça às procurações implica o dispêndio de somas consideráveis. É óbvio que, nessas *proxy fights*, o detentor do poder de controle leva sobre o *outsider* insurgente a grande vantagem de poder contar com os recursos da própria companhia, com a sua organização interna (notadamente os registros de acionistas) e com o prestígio que confere todo o poder instalado contra as “manobras subversivas”.⁶⁹ Mas a regra também

66 Sobre a atividade de intermediação dos bancos alemães, como representantes de seus clientes nas assembleias de companhias, veja-se o que ficou dito anteriormente, nº 60. Na França, cf. G. Ripert e R. Roblot, *Traité*, cit., I, nº 1.199; e C. Champaud, *Le Pouvoir de Concentration de la Société par Actions*, cit., nº 120. Quanto à prática italiana, que parece substancialmente inalterada, vejam-se as observações de T. Ascarelli em *Problemi Giuridici*, II, pp. 549 e ss.

67 Prefácio à edição revista de *The Modern Corporation and Private Property*, cit., p. XIX.

68 Cf. A. Bruschetti, “L'intruso nella società anonima”, in *Studi per Vivante*, Roma, 1931, vol. II, p. 809.

69 Assinala-se que, durante o período compreendido entre 1956 e 1965, nos Estados Unidos, de 28 *proxy fights* conhecidas, apenas 9 foram bem-sucedidas. Em seu relatório sobre o ano fiscal de 1968, a *Securities and Exchange Commission* informou que 27 companhias sob sua jurisdição foram objeto de disputas desse tipo; a direção mante-