

## 5.2

### ACORDO DE ACIONISTAS SOBRE CONTROLE DE GRUPO DE SOCIEDADES.

Validade da estipulação de que os membros do Conselho de Administração de controladas devem votar em bloco segundo orientação definida pelo grupo controlador

JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA

SUMÁRIO: 1. Exposição e consulta – 2. Parecer: 2.1 Organização da companhia: 2.1.1 Órgãos sociais; 2.1.2 Estrutura hierarquizada; 2.1.3 Maioria dos acionistas na assembléia geral; 2.1.4 Maioria pré-constituída; 2.2 Poder de controle: 2.2.1 Conceito e natureza; 2.2.2 Inovação da lei brasileira; 2.2.3 Disciplina legal; 2.2.4 Poder de orientar os administradores; 2.2.5 Competência para definir o que é do interesse da companhia; 2.2.6 Importância do administrador profissional; 2.2.7 Interpretação sistemática da lei; 2.3 Grupo controlador: 2.3.1 Conceito; 2.3.2 Sociedade *holding*; 2.3.3 Acordo de acionistas; 2.3.4 Importância da segurança jurídica do acordo de acionistas; 2.3.5 Uniformidade dos votos do grupo; 2.3.6 Obrigação de votar em bloco no Conselho de Administração; 2.3.7 Obrigação de substituir membro do Conselho; 2.3.8 Observância do acordo pela companhia; 2.4 Controle de grupo de sociedades: 2.4.1 Grupo de sociedades; 2.4.2 Controle direto e indireto; 2.4.3 Estrutura hierarquizada; 2.4.4 Regime da lei brasileira; 2.4.5 Poder de dirigir as atividades sociais e de orientar o funcionamento dos órgãos das controladas; 2.4.6 Acordo de acionistas sobre controle de grupo de sociedades; 2.4.7 Obrigação de votar em bloco; 2.4.8 Dever dos órgãos sociais das controladas de observar as estipulações do acordo de acionistas – 3. Respostas aos quesitos.

#### 1. Exposição e consulta

A Sociedade Alfa (“consulente”) assim expõe os fatos relativos à consulta:

A consulente constituiu, juntamente com as sociedades Beta e Gama, a sociedade B para adquirir da União Federal, em leilão, a maioria do capital votante de duas sociedades de participação (“*Holdings* das Operacionais”) que controlam duas concessionárias de serviços públicos (“concessionárias”).

As participações no capital da Sociedade B eram as seguintes: consulente: 27%; Sociedade Beta: 24% e Sociedade Gama: 49%.

Após essa aquisição, a consulente e a Sociedade Beta, com o fim de exercerem o controle da Sociedade B e das sociedades por esta controladas (“sociedades”), constituíram a Sociedade A, para a qual transferiam suas ações na Sociedade B; e, como únicos acionistas da Sociedade A, firmaram acordo de acionistas (“acordo”). A consu-

lente é proprietária de 57% do capital da Sociedade A e a Sociedade Beta é titular dos restantes 43%.

O grupo de sociedades controlado pela consulente e a Sociedade Beta compreende, portanto, a Sociedade A e três sociedades *holdings* (“Sociedade B e *Holdings* das Operacionais”), cuja função é associar diferentes conjuntos de acionistas na participação indireta nas Concessionárias, que são as únicas sociedades operacionais do grupo.

O acordo regula o exercício em comum do controle desse grupo segundo as seguintes estipulações sobre escolha de administradores e deliberações dos órgãos sociais, tanto da controladora (sociedade A) quanto das controladas:

I – a consulente e a Sociedade Beta têm direito de indicar, na proporção de sua participação no capital da Sociedade A, os membros dos Conselhos de Administração da Sociedade A, da Sociedade B e das *Holdings* das Operacionais;

II – as deliberações das assembléias gerais, tanto da Sociedade A quanto das suas controladas, sobre as matérias previstas na cláusula 2.1, somente podem ser adotadas por 66% dos votos da consulente e da Sociedade Beta;

III – os conselheiros das sociedades controladas eleitos pela consulente e pela Sociedade Beta devem votar necessariamente em bloco e de acordo com o que for decidido por acionistas (a) titulares de mais de 66% do capital votante da Sociedade A, nas matérias previstas na cláusula 3.1, ou (b) da maioria absoluta dos votos da Sociedade A, em todas as demais matérias submetidas aos Conselhos;

IV – a nomeação de diretores da Sociedade A e das suas controladas será precedida de consulta às partes e o titular de 26% do capital da Sociedade A tem direito de impugnar a indicação, desde que fundamentadamente.

A consulente e a Sociedade Beta exercem em comum o controle mas sem igualdade de

poderes: como a consulente tem 57% do capital da Sociedade A, pode eleger maior número de membros dos Conselhos de Administração do que a Sociedade Beta; e nas deliberações das assembléias e dos Conselhos de Administração, os dois grupos somente têm igualdade de poder nas matérias cuja aprovação está sujeita a *quorum* qualificado – nas demais, o controle é exercido pela consulente (v. item III, *b* acima).

Esses princípios do controle compartilhado são implementados por diversas estipulações do acordo, inclusive as seguintes:

I – os conselheiros das controladas buscarão fazer com que os Conselhos de Administração que eles integrem decidam segundo o mencionado voto em bloco e deverão prover no sentido de que o mesmo se aplique às Concessionárias (cláusula 3.3);

II – se um conselheiro desatender a estipulação de votar em bloco, o acionista que o tenha indicado deve promover imediatamente sua substituição (cláusula 3.6);

III – as partes adotarão todas as medidas cabíveis para que, atendidas a situação e as peculiaridades de cada uma das sociedades, sejam, tanto quanto possível, adaptados os seus estatutos e os regimentos internos dos respectivos órgãos de administração de sorte a estabelecer mecanismos adequados para a implementação do pactuado no acordo (cláusula 6.2);

IV – além das providências especificadas no Acordo, as partes concordam em fazer uso do direito de voto pertinente às suas ações e tomar quaisquer outras providências necessárias ao exato cumprimento do acordo (cláusula 10.2);

V – se uma das partes não observar as obrigações constantes do Acordo, a outra poderá demandar a parte inadimplente para obter (a) a execução específica da obrigação e/ou (b) indenização por perdas e danos (cláusula 10.3);

VI – qualquer das partes pode convocar reunião prévia dos membros do acordo



para deliberar sobre o voto a ser proferido nas assembléias ou nas reuniões de Conselhos de Administração de controlada (cláusula 10.5).

O Acordo tem prazo de vinte e cinco anos, e as obrigações nele assumidas são irrevogáveis e irrevogáveis, sujeitas a execução específica, facultado à parte prejudicada utilizar-se de qualquer ação ou procedimento judicial ou extrajudicial para que seja respeitado o acordo e cumpridas todas as obrigações nele assumidas (cláusula 10.7).

Depois de cerca de dois anos da execução do acordo sem divergências sobre sua interpretação, os membros dos Conselhos de Administração de controladas indicados pelos Sociedade Beta passaram (a) a contestar a obrigação de voto em bloco segundo as deliberações do grupo controlador, alegando que a lei lhes assegura autonomia para decidir como votam nos Conselhos e (b) a formar com os conselheiros eleitos pela Sociedade Gama a maioria nesses órgãos, com a conseqüente perda, pela Sociedade A, do poder de controle cujo exercício constitui o objeto do acordo.

A consulente formula as seguintes questões:

1.<sup>a</sup>) São válidas as estipulações do acordo que prevêm a obrigação dos conselheiros eleitos por indicação da consulente e da Sociedade Beta de votarem em bloco, segundo as deliberações do grupo controlador?

2.<sup>a</sup>) Essa estipulação do acordo obriga os membros dos Conselhos de Administração indicados pela consulente e pela Sociedade Beta a votarem segundo as deliberações do grupo controlador?

3.<sup>a</sup>) A Sociedade Beta está obrigada a promover a substituição dos membros de Conselhos por ela indicados que não votem segundo as deliberações do grupo controlador?

4.<sup>a</sup>) As obrigações de que tratam as questões anteriores podem ser objeto de execução específica?

## 2. Parecer

A Lei das S.A. de 1940 (Dec.-lei 2.627, de 26.09.1940), mantendo a tradição do Código Comercial de 1850 e das leis posteriores sobre companhias, inspirou-se no regime legal dos países da Europa continental, o que explica o nosso hábito de invocar a doutrina jurídica daqueles países para interpretar a lei brasileira; mas a lei em vigor (n. 6.404/76, a seguir referida simplesmente como “Lei”), além de não reproduzir modificações ocorridas a partir de 1937 nas legislações daqueles países, introduziu importantes inovações no regime da nossa lei de 1940.

*O sistema da lei atual compreende, portanto, princípios e normas diferentes dos que prevalecem nos países europeus, bem como institutos ali inexistentes, e para sua interpretação e aplicação o apelo à doutrina estrangeira é inútil, e pode conduzir a confusões conceituais e conclusões erradas.* Por isso, para fundamentar a resposta às questões da consulta é necessário expor os princípios e normas da nossa lei sobre a organização da companhia, o poder de controle, o grupo controlador, o acordo de acionistas e o grupo de sociedades.

### 2.1 Organização da companhia

#### 2.1.1 Órgãos sociais

A Lei regula quatro órgãos da companhia – Assembléia Geral, Conselho de Administração, Diretoria e Conselho Fiscal.

Assembléia geral é a reunião dos acionistas, convocada e instalada de acordo com a lei e o estatuto, que “tem poderes para decidir todos os negócios relativos ao objeto da companhia e tomar as resoluções que julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento” (art. 121); a ela compete, privativamente, reformar os estatutos, eleger ou destituir, a qualquer tempo, os administradores e fiscais, fixar-lhes a remuneração, e as demais matérias enumeradas no art. 122.

A administração da companhia compete, conforme dispuser o estatuto, à Diretoria, ou ao Conselho de Administração e à Diretoria. Ao Conselho cabe eleger e destituir os diretores, fixar-lhes as atribuições e fiscalizar sua gestão. Os diretores representam a companhia e têm as atribuições fixadas pelo estatuto e pelo Conselho de Administração. O Conselho Fiscal é o órgão de fiscalização dos administradores, com as atribuições previstas no art. 163.

Desde sua formação, no século XIX, o regime legal das companhias regulou seus órgãos sociais de modo muito mais pormenorizado do que nos tipos tradicionais de sociedade mercantil, o que se explica por suas características de sociedade com grande número de sócios que podem, a qualquer tempo, transferir suas ações para terceiros, dotada de personalidade jurídica, na qual nenhum sócio responde pelas obrigações sociais, e que emite títulos distribuídos no mercado. Essas características exigiram crescente regulação legal para proteger interesses de acionistas, investidores do mercado e terceiros que com ela negociam; e – a partir da sua utilização como principal forma de organização da sociedade empresária das economias modernas – para assegurar, no interesse geral, o funcionamento eficiente da empresa.

#### 2.1.2 Estrutura hierarquizada

As competências dos órgãos sociais definidas pela Lei evidenciam que a estrutura da companhia é hierarquizada: a assembléia geral é o órgão supremo, que pode modificar o estatuto social, delibera sobre as questões mais importantes (“tem poderes para decidir todos os negócios relativos ao objeto social”) e nomeia e destitui os membros dos Conselhos de Administração e Fiscal; e o Conselho de Administração nomeia e destitui os diretores.

A natureza hierárquica da estrutura da companhia é confirmada por Fábio Konder Comparato (*O poder de controle na socie-*

*dade anônima*. 3. ed. Rio de Janeiro : Forense, 1983. p. 17) nos seguintes termos:

“No entanto, se cada um desses órgãos básicos é dotado de poder próprio, eles não se colocam no mesmo nível, mas organizam-se hierarquicamente. No modelo legal, é, incontestavelmente, a assembléia geral o órgão primário, ou imediato, que investe os demais, elegendo os seus membros e podendo demiti-los (Lei 6.404, art. 122, II). Nesse sentido estritamente jurídico, nem sempre coincidente com a realidade econômica, ela é, sem dúvida, o poder supremo da companhia, como diz o Código das Obrigações suíço (art. 698), ou órgão supremo, como preferiu declarar a Lei Geral mexicana de sociedades mercantis (art. 178)”.

Estrutura social hierarquizada é conjunto de cargos, funções ou papéis sociais organizados normativamente e ligados por relações de subordinação: os ocupantes de alguns cargos exercem poder sobre os de outros, que têm o dever de cumprir as instruções recebidas. O poder hierárquico, próprio desse tipo de estrutura, é a capacidade de determinar e fiscalizar a ação ou comportamento do subordinado.

Nas mais importantes estruturas hierarquizadas do País – as da Administração Pública, que segundo o art. 37 da CF obedecem, entre outros, aos princípios da legalidade e eficiência – a lei impõe ao servidor o dever de “cumprir as ordens superiores, exceto quando manifestamente ilegais” (Lei 8.112/90, art. 116, IV).

A distribuição de poderes entre a assembléia geral e os administradores tem variado no tempo e nos países. A doutrina europeia do século XIX formulou modelo de sociedade democrática, baseado em analogias com a sociedade política, concebendo o conjunto dos acionistas como “o povo”, fonte de todo poder, que se manifesta em assembléia como na democracia direta. Esse modelo predominou no primeiro terço do século XX até que a doutrina destacou a improcedência da analogia; e – como ex-



põe Francesco Galgano (*La società per azioni*. 2. ed. Padova : Cedam, 19882. p. 32-37) – a partir da lei alemã de 1937 a legislação da maioria dos países do continente europeu repudiou o princípio da soberania da assembléia e aumentou os poderes e a autonomia dos administradores. Essa orientação teve origem, na Alemanha, por influência do princípio do “führer”, do partido nazista, e da idéia, originalmente proposta por Walter Rathenau e depois divulgada pelos defensores da natureza institucional da sociedade anônima, de que a companhia não deve agir no interesse egoístico de sócios, mas no interesse transcendente da “empresa em si”, que se identifica com o da coletividade nacional: aos administradores deveria ser atribuído todo o poder, a fim de libertá-los da influência dos acionistas.

A modificação das legislações não foi, todavia, uniforme: o Código Civil italiano de 1942 limitou as atribuições da assembléia e cometeu à administração a competência residual; a lei francesa de 1966 investiu o Conselho de Administração dos mais amplos poderes de agir em qualquer circunstância em nome da sociedade, ressalvados os poderes atribuídos pela Lei à assembléia; a lei holandesa de 1971 retirou da assembléia até a competência de eleger os administradores; mas a reforma espanhola de 1951 manteve o princípio da soberania da assembléia.

As seguintes citações comprovam a legislação em vigor na Itália e na França:

“A primeira contestação que surge do exame dessas questões é que a assembléia dos sócios não é mais dotada – como era no passado – de uma competência geral: ela não pode deliberar sobre qualquer objeto que interesse à sociedade; somente pode deliberar validamente nas matérias que sejam expressamente atribuídas à sua competência. O elenco dessas matérias de sua competência é taxativa, não meramente exemplificativa (...)

A competência da assembléia é, portanto, uma competência especial; ao contrário, a competência do órgão administrativo é

geral: qualquer matéria que não seja expressamente atribuída à competência da assembléia (e que não se compreenda nas atribuições específicas do colégio sindical) é matéria de competência dos administradores” (Francesco Galgano, op. cit., p. 219).

“O Conselho de Administração é investido dos poderes mais amplos para agir em todas as circunstâncias em nome da sociedade dentro dos únicos limites do objeto social e dos poderes expressamente atribuídos por lei às assembléias de acionistas” (art. L. 98, al. 1) (Mémento Pratique Francis Lefebvre, *Sociétés commerciales*, 1999, p. 455).

Na legislação brasileira, diferentemente, o órgão supremo da companhia sempre foi e continua a ser a assembléia. Trajano de Miranda Valverde o confirmou nos seus comentários ao Dec.-lei 2.627/40 (*Sociedades por ações*. Rio de Janeiro : Forense, 1953. vol. II, n. 424), e o art. 121 da Lei de 1976 reproduz literalmente os preceitos dos arts. 85 e 86 daquele decreto-lei.

### 2.1.3 Maioria dos acionistas na assembléia geral

A assembléia geral delibera por maioria de votos dos acionistas. Suas funções e seu poder hierárquico são exercidos, portanto, em última análise, pela maioria dos acionistas em cada deliberação do órgão.

Se a propriedade das ações se acha pulverizada entre grande número de acionistas, cada um com pequena porcentagem do total, os acionistas que formam a maioria podem variar em cada reunião da Assembléia e em cada deliberação; e como a Assembléia somente se reúne, em regra, uma vez por ano, quando não está reunida o poder supremo é exercido de fato pelos administradores, que não estão subordinados a nenhum acionista e cuja continuidade nos cargos depende de uma maioria – a se formar na próxima reunião da Assembléia – constituída de acionistas não identificáveis a priori.

O regime legal dos órgãos da companhia foi originalmente construído para sociedades cujos acionistas eram pessoas naturais, investidores de capital que não pretendiam exercer a função empresarial, não acompanhavam a administração da sociedade e não compareciam às assembléias anuais, o que requeria regime legal pormenorizado dos órgãos administrativos – que exerciam, de fato, o poder de dirigir a companhia. Características semelhantes têm as atuais macroempresas norte-americanas e européias, ditas institucionalizadas, cujas ações se acham pulverizadas nos mercados e são dirigidas por profissionais que se mantêm nos cargos com base nas procurações que obtêm anualmente dos acionistas.

Nesses tipos de companhia, embora a sede do poder político e a fonte do poder dos administradores continue a ser, formalmente, a assembléia geral, a direção da empresa é de fato exercida pelos administradores.

### 2.1.4 Maioria pré-constituída

A evolução das companhias a partir do fim do século XIX foi marcada pela admissão de pessoas jurídicas como acionistas, a difusão das *holdings*, o processo de concentração industrial e a formação de grupos de sociedades, que contribuíram para criar e generalizar o fenômeno da pré-constituição da maioria nas Assembléias Gerais, no sentido de que a maioria passa a existir antes e independentemente das reuniões da Assembléia: um acionista torna-se titular de ações em quantidade suficiente para determinar as deliberações da assembléia geral, ou dois ou mais acionistas se organizam para formar a maioria mediante exercício de seus votos de modo uniforme. Esse acionista, ou grupo de acionistas, passa a comandar os órgãos administrativos da companhia de modo permanente – independentemente de reunião da Assembléia – pois tem a segurança de que a próxima assembléia ratificará suas ordens; e os administradores aceitam os comandos do controlador porque sabem que ele pode a

qualquer momento convocar a assembléia geral e destituí-los de seus cargos.

O poder exercido pelo acionista ou grupo de acionistas que formam a maioria pré-constituída da assembléia geral é designado poder de controle da companhia.

## 2.2 Poder de controle

### 2.2.1 Conceito e natureza

O poder de controle não é poder jurídico integrante do complexo de direitos da ação: cada ação confere apenas o direito (ou poder jurídico) de um voto. Ele nasce do fato da reunião na mesma pessoa (ou grupo de pessoas) da titularidade de quantidade de ações cujos direitos de voto, quando exercidos no mesmo sentido, formam a maioria nas deliberações da assembléia geral.

Segundo o modelo legal, o poder político na companhia – no sentido do poder supremo de qualquer unidade de organização social, que compreende o de alocar ou distribuir poder dentro dessa unidade – cabe à assembléia geral e, dentro desse órgão, à maioria dos acionistas. Na companhia em que essa maioria é pré-constituída, diferentemente, o poder político é exercido pelo controlador dentro e fora das reuniões da Assembléia: *a ação do controlador configura cargo de administrador supremo, que se sobrepõe aos órgãos formais da companhia e dirige os órgãos administrativos*. É o que explica Fábio Konder Comparato (op. cit., p. 107):

“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 poder de orientar e dirigir, em última instância, as atividades sociais; ou, como se diz no art. 116, b, da Lei 6.404, no *poder de “dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos demais órgãos da companhia” (com o 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 assembléia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia” (grifos adotados).

As leis estrangeiras silenciam sobre esse cargo, o que se explica porque ele não existe necessariamente em todas as companhias e não é criado formalmente no estatuto social, mas surge do fato de um acionista ou grupo de acionistas tornar-se titular de um bloco de ações que assegura o poder de controle; e assim como surge, deixa de existir com a dissolução desse bloco, ou por efeito de modificações no número de ações em que se divide o capital social, que transformem em minoritários os titulares das ações do bloco.

A existência desse cargo não altera as atribuições legais e estatutárias dos órgãos sociais previstos na Lei: o acionista controlador não pode praticar atos que, de acordo com a lei ou o estatuto, competem à assembléia geral, ao Conselho de Administração, à Diretoria ou ao Conselho Fiscal, mas tem o poder de determinar as deliberações da assembléia geral e de orientar o funcionamento dos órgãos da companhia, instruindo seus membros sobre o exercício dos cargos.

### 2.2.2 Inovação da lei brasileira

O fenômeno do controle da companhia existe, é estudado e referido na doutrina e na jurisprudência de todos os países, mas a lei brasileira inovou o regime legal que importamos dos países da Europa continental ao reconhecer a existência do acionista controlador e da sociedade controladora para atribuir-lhes deveres e cobrar-lhes responsabilidade por abuso do poder que exercem.

A Lei 6.404/76 foi elaborada e promulgada quando todas as companhias abertas existentes no Brasil – com exceção de duas (a *Brahma* e as *Lojas Americanas*) – estavam sob controle de um acionista ou grupo de acionistas. Desde aquela época, essas duas companhias também passaram a ter maioria pré-constituída, e a realidade da economia brasileira atual é que não existe nenhuma companhia aberta sem acionista controlador. A lei brasileira foi elaborada para regular esta realidade, e somente pode ser corretamente interpretada com o reconhecimento das peculiaridades do modelo que resulta dos seus dispositivos, e não por referência a um tipo de companhia que não existe no Brasil.

Na maioria das legislações dos países europeus continua a prevalecer modelo de companhia em que a assembléia geral tem menos atribuições que na lei brasileira, os órgãos administrativos são considerados autônomos e não há disciplina legal do poder de controle. Daí não se infira, todavia, que naqueles países não exista poder hierárquico de acionistas sobre os administradores. É fácil encontrar na doutrina estrangeira a confirmação de que a realidade não é ali diferente da brasileira. Assim, Francesco Galgano (op. cit., p. 37-38) observa:

“Em relação aos desenvolvimentos legislativos do continente europeu pode-se, igualmente, concluir que os administradores não recebem mais orientações da assembléia, mas obedecem sempre às diretrizes do grupo de comando, ao qual devem a própria eleição e a determinação de sua remuneração, e que

podem não reconfirmá-los ao término do prazo de gestão. O fato de a assembléia não poder mais, como no passado, dar ordens aos administradores produz esta única diferença com relação ao passado: o grupo de comando pode hoje dar ordens aos administradores fora da assembléia e, portanto, fora de qualquer controle da minoria. Isto não ocorre mais oficialmente, mas secretamente ou, se se preferir, confidencialmente”.

A influência dos acionistas majoritários sobre os administradores é também reconhecida por Paolo Cecchi (*Gli Amministratori di società di capitali*. Milano: Giuffrè, 1999):

“(…) é de fato notório que as instruções dos sócios majoritários aos administradores que esses exprimem representam um fenômeno normal e é pacífico que um tal comportamento seja totalmente legítimo” (p. 342).

“Na dinâmica normal da vida societária é freqüente que os administradores mantenha contato com os sócios majoritários de que são expressão. Seria ilusório admitir que as relações entre administradores e grupo majoritário dos sócios deve ser mantido em uma total e recíproca indiferença” (p. 697).

Também no direito inglês – onde igualmente vigora o princípio de que o Conselho de Administração (“Board Of Directors”) tem competência ampla para dirigir e decidir sobre todas as questões que interessam às atividades sociais, ressalvadas as matérias especificamente cometidas, pelos atos constitutivos, à assembléia geral de acionistas – há o reconhecimento, pela doutrina, da subordinação, de fato, dos administradores às direções dadas pelos acionistas controladores, como se verifica do trecho abaixo transcrito do livro *Shareholders’ Agreements*, de Graham Stedman e Janet Jones (3. ed. Londres, Sweet & Maxwell, 1998. p. 60):

“Os tribunais não executarão um acordo de acionistas (...) contra a companhia em relação a uma matéria particular, se a responsabilidade por tal matéria tiver sido delegada

aos administradores na forma de um dispositivo de lei como o Regulamento 70 (...). Tais matérias estão fora do âmbito de controle dos acionistas, embora esteja sempre aberto para eles alterar os estatutos (ou, se o Regulamento 70 for adotado, dar direções aos administradores por uma resolução especial), alterando assim o escopo da autoridade delegada, ou exercer seus poderes para remover do cargo os administradores existentes e apontar novos administradores que estejam dispostos a exercer a autoridade delegada de acordo com os desejos dos membros” (da assembléia) (grifos adotados).

Assim, na interpretação e aplicação da lei brasileira não cabe invocar a doutrina de países estrangeiros sobre as relações entre o acionista controlador, a assembléia geral e os administradores, ou a autonomia destes, porque a disciplina legal do acionista controlador implica diferenças importantes entre o modelo brasileiro de companhia e o comentado por aquela doutrina.

### 2.2.3 Disciplina legal

Ao dispor, no art. 116, sobre o acionista controlador, a lei define o conteúdo do poder de controle como sendo a capacidade de (a) determinar as deliberações da assembléia geral, (b) eleger a maioria dos administradores, (c) dirigir as atividades sociais e (d) orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

Esse dispositivo reconhece a existência do acionista controlador como cargo da estrutura da companhia para atribuir a seu ocupante deveres e responsabilidades:

a) além do dever, comum a todos os acionistas, de exercer no interesse da companhia o direito de voto conferido pelas ações (art. 115), o acionista controlador deve “usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comu-



nidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender” (art. 116, par. un.); e

b) o acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder (art. 117), cujas modalidades mais usuais são enumeradas exemplificativamente no § 1.º do art. 117.

15. A Lei prescreve ao acionista controlador mais deveres do que aos administradores: estes devem exercer suas atribuições para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa (art. 154); o acionista controlador, porque detém o poder político da companhia, tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas, os que trabalham na empresa e a comunidade em que esta atua.

Na definição do art. 116, a lei somente cria esses deveres e essa responsabilidade para o titular da maioria dos votos que efetivamente dirige a companhia porque o acionista pessoa natural pode não exercer o poder de controle, apesar de acionista majoritário. Exemplo típico dessa hipótese é a da viúva que sucede o empresário que criou a empresa mas, sem habilitação para dirigi-la, deixa que a empresa continue sob administração dos profissionais de confiança do empresário. Esse requisito não consta, todavia, da definição de sociedade controladora do § 2.º do art. 243, porque a sociedade existe para realizar seu objeto.

#### 2.2.4 Poder de orientar os administradores

Na interpretação e aplicação da lei brasileira, não cabe questionar se o acionista controlador pode ou não dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia, uma vez que esse poder lhe é expressamente reconhecido pelo art. 116 da Lei. Nem afirmar que o administrador da companhia é “autônomo” no exercício de suas funções, no sentido

de que ao exercer suas atribuições está submetido exclusivamente às normas da Lei, e não tem o dever de observar a orientação recebida dos ocupantes dos cargos a que está subordinado na estrutura hierárquica da companhia. A tarefa do intérprete há de ser resolver os conflitos, aparentes ou reais, entre o poder do controlador e os deveres legais do administrador, *distinguindo entre os aspectos de legalidade e conveniência das ordens do controlador*.

Segundo o art. 158 da Lei, o administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão, salvo se agir com violação da lei e do estatuto, e responde pelos prejuízos que causar; e os arts. 153 a 157 enumeram diversos deveres dos administradores.

Na hipótese de conflito entre ordem de superior hierárquico e o preceito legal de não violar a lei ou o estatuto, este há de prevalecer. Para reforçar a resistência do administrador a ordens ilegais do controlador a Lei define como modalidade de abuso do poder de controle “induzir, ou tentar induzir, administrador ou fiscal a praticar ato ilegal” (art. 117, § 1.º, e), e dispõe que nessa hipótese o administrador ou fiscal que pratica ato ilegal responde solidariamente com o acionista controlador. Não pode, portanto, alegar a obediência a ordem superior como excludente de responsabilidade.

É 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. *Mas nem sempre a ilegalidade de uma ordem é manifesta, ou incontrovertida*, e toda empresa de algum porte mantém serviços de assistência jurídica, de que se valem os administradores para se assegurarem da legalidade de seus atos. O administrador conserva, evidentemente, a liberdade de agir segundo suas convicções, e se não consegue convencer os serviços jurídicos ou o acionista controlador da ilegalidade da ordem, deve se re-

cusar a cumpri-la; mas o fato de assim agir não lhe dá direito de impedir que o acionista controlador exerça o poder de destituí-lo.

O possível conflito entre ordem de superior hierárquico e dever prescrito por lei não é peculiar à estrutura da companhia, mas comum a todas as estruturas hierarquizadas reguladas por lei, e não serve para fundamentar a proposição de que há uma incompatibilidade entre o poder do acionista controlador “de dirigir todas as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia” e a definição legal dos deveres e atribuições dos administradores.

#### 2.2.5 Competência para definir o que é do interesse da companhia

*Na maioria das deliberações ou atos dos órgãos sociais da companhia não se colocam, todavia, questões de legalidade, e sim de adequação ao interesse da companhia, ou de conveniência. Nesses casos, a conclusão é diferente: prevalece o princípio da estrutura hierárquica – de que o subordinado tem o dever de cumprir as ordens recebidas de seus superiores – porque se há opiniões diferentes sobre qual a deliberação ou o ato mais conveniente para a companhia, são os órgãos hierarquicamente superiores que têm competência para decidir.*

O que justifica a lei legitimar o poder da maioria da assembléia geral e do acionista controlador para determinarem a orientação dos administradores da companhia é o fato de que os acionistas são os únicos que contribuem para o capital social, indispensável ao funcionamento da companhia e da sua empresa, e correm o risco de perder esse capital em caso de prejuízo: *seria um contra-senso se a opinião do administrador que não responde pelas obrigações sociais nem pelos prejuízos causados pelos seus atos regulares pudesse prevalecer sobre a dos proprietários do capital da companhia.*

Essa ponderação de bom senso é assim afirmada por Berardino Libonati (“Il pro-

blema della validità dei sindacati di voto: situazione attuale e prospettive” (*Sindacati di voto e sindacati di blocco*, a cura de Franco Bonelli e Pier Giusto Jaeger. Milano : Giuffrè Editore, 1993. p. 22):

“É simplesmente fora do mundo imaginar que os administradores completamente estranhos à linha de ação decidida pelos sócios que os designam em um tipo de abstração gerencial perigosíssima – como muitas vezes destacado pela doutrina – para o equilíbrio societário, no qual, seja o que se diga, são os sócios (e não os administradores) que arriscam seu investimento”.

Ressalvada a hipótese de ordem manifestamente ilegal, a prevalência do princípio da estrutura hierarquizada é fundamental para o funcionamento eficiente tanto da companhia quanto da sua empresa, e o interesse geral na eficiência do modelo de companhia como forma de organização da grande empresa requer essa prevalência, pois não há estrutura hierarquizada que funcione com eficiência se o ocupante de um papel subordinado puder descumprir as ordens de quem tem competência para orientar sua ação.

A decisão final em qualquer assunto há de caber ao titular do poder político na companhia, como destaca Fábio Konder Comparato (op. cit., p. 306-307):

“Não há dúvida que o poder de apreciação e decisão sobre a oportunidade e a conveniência do exercício da atividade empresarial, em cada situação conjuntural, cabe ao titular do poder de controle, e só a ele. Trata-se de prerrogativa inerente ao seu direito de comandar, que não pode deixar de ser desconhecida, como salientamos, em homenagem a uma concepção anárquica, ou comunitária, da sociedade por ações”.

Tal como observado quanto ao aspecto da legalidade ou não da ordem recebida, o administrador que está convicto de que a ordem não atende à conveniência ou ao interesse da companhia, e não consegue convencer o acionista controlador da sua opinião, pode deixar de cumpri-la, sem pre-



juízo do poder do acionista controlador de destituí-lo.

### 2.2.6 Importância do administrador profissional

Dá não se infira, todavia, que a subordinação dos administradores ao controlador os transforme em autômatos. A observação da realidade das empresas na economia contemporânea, especialmente das grandes empresas, é a crescente importância do técnico e do administrador profissional, que ocupam os cargos da administração da companhia. O acionista controlador os elege e pode destituí-los, mas deles depende para o sucesso da empresa. A experiência mostra que, apesar do poder do acionista controlador, os administradores profissionais têm influência decisiva na direção da empresa.

Em artigo publicado quando da elaboração da Lei, o Prof. Alfredo Lamy Filho e o signatário deste assim se expressaram (*A Lei das S.A.* 3. ed. Rio de Janeiro : Renovar, 1997. p. 195-196):

“À proporção que cresce a empresa, e sua administração se torna mais complexa, o controlador perde a capacidade de administrá-la. Se, a princípio, podia tomar todas as decisões, (...) a pouco foi sentindo a necessidade de mobilizar especialistas em cada uma das técnicas utilizadas pela empresa e sobretudo, de buscar o administrador profissional – capaz de organizar ou reorganizar os fatores de produção, em busca da otimização dos resultados. Não o fez nem o faz por munificência, mas obrigado, no regime de competição, a ‘melhorar e crescer’ para sobreviver.

Essa evolução – tão conhecida e repetida entre os estudiosos – é que fez ascender ao primeiro plano do *status* social o administrador, numa evolução que cumpre acelerar. Entre o empregado antigo – acessório da máquina, de que o capitalista era dono – e o administrador profissional da grande empresa, a importância dobrou-se em favor da equi-

pe humana, sem a qual não funciona a máquina. O administrador tem, por tudo, um lugar, cada vez mais importante na grande, e mesmo na média ou pequena empresas.

Na empresa moderna o poder do acionista controlador perdeu, por isso, a sua discricionariedade, limitado, que está, pelo imperativo técnico da presença do administrador profissional”.

### 2.2.7 Interpretação sistemática da lei

A proposição de que os membros do Conselho de Administração são autônomos no exercício das atribuições legais daquele órgão resulta de uma leitura de dispositivo legal isolado, com abstração do restante da lei, e sem levar em conta que a estrutura hierárquica da companhia varia conforme tenha ou não acionista controlador.

Na companhia em que a assembléia geral não exerce todo o poder que a lei lhe confere, ou que não tem acionista controlador, o Conselho de Administração detém, de fato, o poder supremo na direção das atividades sociais e fixa a orientação geral dos negócios da companhia, com fundamento no disposto no inc. I do art. 142; mas se assembléia geral exerce seus poderes de decidir todos os negócios relativos ao objeto social e tomar as resoluções que julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento (art. 121), ou se a companhia tem acionista controlador que usa do poder, que lhe reconhece o art. 116, de dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia, 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.

A mesma observação cabe em relação às demais atribuições legais do Conselho de Administração. Não faz sentido sustentar, por exemplo, que o Conselho de Administração tem autonomia para eleger e desti-

tuir diretores, fixar sua remuneração, convocar a assembléia geral ou emitir ações e bônus de subscrição (se a companhia tem capital autorizado) sem receber instruções do acionista controlador.

### 2.3 Grupo controlador

A lei dispõe que o acionista controlador pode ser uma pessoa, natural jurídica, ou um grupo de pessoas, e a organização do grupo controlador mediante acordo de acionistas pode ter importantes reflexos na estrutura normativa da companhia ao acrescentar ao estatuto social normas que organizam o grupo controlador, como a seguir explicado.

#### 2.3.1 Conceito

Grupo controlador é o conjunto de pessoas, titulares de direitos de voto, organizado para criar a maioria pré-constituída e exercer o poder de controle da companhia.

Essa organização dá-se mediante formas jurídicas do tipo societário definido no art. 1.363 do CC, pois os titulares de votos se obrigam mutuamente a reunir recursos (os direitos de voto que possuem) e sua ação (o exercício desses direitos e do poder de controle) para lograr o fim comum de controlar a companhia.

As formas usuais dessa organização são a *holding* e o acordo de acionistas, e o grupo controlador pode também ser organizado como sociedade *holding* complementada por acordo de acionistas entre os sócios, como ocorre no caso da consulta: a consultante e a Sociedade Beta, após adquirirem participações minoritárias no capital da Sociedade B, as transferiram para a Sociedade A, que passou a ser a sociedade controladora da Sociedade B; e, como acionistas da Sociedade A, firmaram acordo de acionistas regulando suas relações como grupo controlador da Sociedade A e das sociedades sob seu controle.

#### 2.3.2 Sociedade holding

Na sociedade *holding*, as relações entre os membros do grupo controlador são definidas pelo estatuto ou contrato social da sociedade, que se interpõe, como pessoa jurídica, entre a companhia e os membros do grupo: quem comparece às reuniões da assembléia geral e se comunica com os administradores é a *holding*, representada por diretores ou gerentes; e a vontade coletiva do grupo é formada por deliberação de assembléia ou reunião dos sócios.

#### 2.3.3 Acordo de acionistas

A expressão “acordo de acionistas” representa gênero de contratos pelos quais acionistas criam direitos e obrigações relativos ao exercício de direitos conferidos por ações. A lei se refere a acordos sobre compra e venda de ações, preferência para adquiri-las ou exercício do direito de voto. O poder de controle tem por fundamento direitos de voto, e uma das espécies de acordo de acionistas é a que tem por objeto o exercício do poder de controle de determinada companhia.

A prática dos acordos de voto originou-se nos Estados Unidos e durante muito tempo a doutrina dos países europeus negou sua validade, e até hoje sustenta que o acordo obriga apenas as partes contratantes e não a companhia; mas nas últimas décadas é crescente a aceitação da idéia de que os acionistas podem, através de negócios parassociais, como o acordo de acionistas, acrescentar normas à organização da companhia.

Os acordos de acionistas já eram praticados no Brasil na vigência do Dec.-lei 2.627/40, e a opção da lei pelo reconhecimento expresso de sua validade foi assim explicada na “Exposição Justificativa” com que o projeto de lei foi encaminhado ao Congresso Nacional:

“O art. 118 regula o acordo de acionistas – modalidade contratual de prática in-



tensa em todas as latitudes, mas que os códigos teimam em ignorar. Ocorre que essa figura jurídica é da maior importância para a vida comercial, e a ausência de disciplina legal é, certamente, a causa de grande número dos abusos e malefícios que se lhe atribuem. Com efeito, como alternativa à *holding* (solução buscada por acionistas que pretendem o controle pré-constituído, mas que apresenta os inconvenientes da transferência definitiva das ações para outra sociedade) e ao acordo oculto e irresponsável (de eficácia duvidosa em grande número de casos), cumpre dar disciplina própria ao acordo de acionistas que, uma vez arquivado na sede da companhia e averbado nos registros ou nos títulos, é oponível a terceiros e tem execução específica. Trazido, pois, à publicidade (§ 5.º do art. 118), esses acordos representam ponto médio entre a *holding* e o acordo oculto, com as vantagens legítimas que ambos podem apresentar, e sem os inconvenientes para a companhia ou para os sócios, que também podem acarretar”.

O art. 118 é do seguinte teor:

“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.

§ 1.º 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.

§ 2.º 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).

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

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

§ 5.º No relatório anual, os órgãos da administração da companhia informarão à

assembleia geral as disposições sobre política de reinvestimento de lucros e distribuição de dividendos, constantes de acordos de acionistas arquivados na companhia”.

A comparação do regime da lei brasileira com os sistemas jurídicos estrangeiros evidencia as seguintes características: (a) a Lei regula o acordo de acionistas como parte integrante dos instrumentos de organização da companhia e cria condições para sua eficácia prática; pois (b) reconhece em termos genéricos sua validade – diferentemente das leis que o desconhecem ou proíbem (como os sistemas italiano e francês), ou se limitam a negar a validade a alguns tipos de acordo (como a lei alemã); (c) admite a execução específica das obrigações neles contraídas; e (d) cria para a companhia o dever de observar os acordos nela arquivados.

Os preceitos do art. 118 transcrito mostram que a lei incorporou o acordo de acionistas ao sistema normativo da companhia, como mecanismo complementar de organização da vida societária, válido e eficaz perante terceiros e a própria companhia.

Na aplicação do art. 118 da Lei foram formuladas algumas questões sobre a execução específica do acordo, a extinção do acordo a termo ou sob condição resolutiva, e o prazo de mandato do acionista na assembleia, que estão resolvidas em projeto de lei já aprovado pelo Congresso Nacional, pendente de sanção do Presidente da República, que contém normas interpretativas do acordo que reforçam o objetivo da lei de assegurar a sua eficácia como instrumento de organização do grupo controlador. A nova lei substitui o § 3.º do art. 118 e acrescenta os §§ 6.º a 11, a seguir transcritos:

“§ 3.º Nas condições previstas no acordo, os acionistas podem promover a execução específica das obrigações assumidas e a sentença judicial, uma vez transitada em julgado, ou a decisão proferida por júízo arbitral, que condenarem o acionista a proferir voto nos termos de acordo de acio-

nistas, produzirá todos os efeitos do voto não proferido.

(...)

§ 6.º O acordo de acionistas cujo prazo for fixado em função de termo ou condição resolutiva somente pode ser denunciado segundo suas estipulações.

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

§ 8.º O presidente da assembleia ou do órgão colegiado de deliberação da companhia não computará o voto proferido com infração a acordo de acionistas devidamente arquivado.

§ 9.º O não comparecimento à assembleia ou às reuniões dos órgãos de administração da companhia, bem como as ausências 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 omissos 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”.

### 2.3.4 Importância da segurança jurídica do acordo de acionistas

A opção da lei por este regime se explica porque (a) seu principal objetivo era criar um quadro institucional que facilitasse a constituição de grandes empresas de capi-

tal privado, o que requeria a associação de grupos brasileiros, ou destes com capitais estrangeiros, dada a dimensão relativamente pequena das empresas privadas brasileiras; (b) a segurança jurídica da organização dos grupos controladores exigia definição expressa da lei sobre a validade dos acordos de acionistas, devido às objeções da doutrina européia; e (c) os grupos empresariais não se dispunham a investir capital fundados nesses acordos se as obrigações delas nascidas não pudessem ser objeto de execução específica, pois a indenização não é compensação adequada para a perda do controle resultante da dissolução do grupo controlador.

A lei procura tornar o acordo de acionistas instrumento eficiente de organização de grupos controladores *porque não há empresa que sobreviva sem estabilidade de direção, e é a existência do controlador que cria essa estabilidade na companhia* de mercado que não atingiu o estágio da macroempresa institucionalizada. Não é preciso conhecimento especializado para saber que nenhuma organização resiste a mudanças frequentes dos administradores, ou a período prolongado de instabilidade administrativa, como o que resulta do fato de seus dirigentes não terem qualquer expectativa sobre o prazo durante o qual exercerão os seus cargos. Se a propriedade do capital da companhia se acha pulverizada e alguns acionistas não se organizam para assumir o controle, as deliberações em cada assembleia passam a depender de maiorias ocasionais; e variando, em cada assembleia, os acionistas que formam a maioria, hão de variar, necessariamente, os administradores escolhidos e a orientação da empresa. Além disso, os diretores eleitos, não podendo prever como será constituída a maioria na próxima assembleia, não sabem quanto tempo continuarão nos seus cargos e não podem planejar a longo prazo, porque toda a política da empresa está sujeita a variações frequentes e erráticas.



### 2.3.5 Uniformidade dos votos do grupo

A estipulação essencial do acordo de acionistas que organiza grupo de controle é a que cria para todos os membros do grupo a obrigação de exercer seus direitos de voto de modo uniforme, pois é o fato desses votos serem exercidos no mesmo sentido que cria e mantém o poder de controle. Em regra essa uniformização é obtida mediante procedimento de deliberação idêntico ao da assembléia geral: os membros do grupo se reúnem previamente à assembléia, deliberam, por maioria absoluta ou qualificação de votos, o modo pelo qual exercerão seus votos na assembléia geral da companhia, e se obrigam a votar segundo essa deliberação. A reunião prévia de sócios desempenha, portanto, a mesma função da assembléia dos sócios da *holding*.

A existência do grupo de controle depende dessa uniformidade de votos. Se é organizado em sociedade *holding*, quem comparece à assembléia geral são os diretores da sociedade, que cumprem a deliberação da assembléia ou reunião dos sócios; se organizado mediante acordo de acionistas e seus membros não são representados na assembléia da controlada pelo mesmo mandatário, a existência do controle fica na dependência do adimplemento, por todos os membros do grupo, das obrigações de comparecer à assembléia geral e de votar segundo a deliberação da maioria.

### 2.3.6 Obrigação de votar em bloco no Conselho de Administração

Se a companhia tem Conselho de Administração e os membros do grupo controlador têm direito de indicar os conselheiros, o poder de controle somente é exercido se e enquanto os Conselheiros eleitos pelo grupo votam de modo uniforme. Por isso, é requisito usual do acordo de grupo controlador que seus membros se obriguem a fazer com que as pessoas por eles indicadas para

o Conselho votem em bloco, segundo as decisões do grupo.

A lei regula o Conselho de Administração como órgão de deliberação colegiada e assegura a todos os acionistas com direito de voto, através do voto múltiplo (art. 141), o poder de indicar membros do Conselho, na proporção de suas participações no capital votante. Por força desse regime legal, se o bloco de controle da companhia compreende 51% das ações votantes e o Conselho tem 11 membros, o grupo controlador e os acionistas minoritários elegeem, respectivamente, 6 e 5 conselheiros; e o grupo controlador somente determina a deliberação do órgão se os 6 membros por ele eleitos votarem no mesmo sentido, ou em bloco.

Se todos os conselheiros eleitos pelo grupo controlador são escolhidos por um dos seus membros, a obrigação de fazer com que os conselheiros votem em bloco é assumida por este membro para com os demais, mas é usual que os membros do grupo controlador repartam entre si o poder de indicar os ocupantes do Conselho. Neste caso, cada membro do grupo controlador se obriga para com os demais a fazer com que as pessoas por ele indicadas votem em bloco.

Essa obrigação de fazer é designada “de fato de terceiro”, porque não tem por objeto prestação da pessoa obrigada, mas fato de terceiro. O Código Civil a regula no art. 929, ao dispor que “aquele que tiver prometido fato de terceiro responderá por perdas e danos, quando este o não executar.” Essa obrigação é de resultado, e não de meios, porque o devedor se obriga a conseguir determinado resultado; e na obrigação de resultado o devedor responde pelos danos decorrentes da não-obtenção do resultado prometido, seja qual for a sua razão, salvo se demonstrar a ocorrência de caso fortuito ou força maior.

A obrigação de fazer com que membros do Conselho de Administração votem de acordo com a deliberação do grupo de acionistas que detém o poder de controle não é

incompatível com as atribuições legais do Conselho de Administração nem com os deveres legais dos administradores da companhia, mas se ajusta perfeitamente ao sistema da lei, que reconhece a quem detém o controle da companhia o poder de dirigir as suas atividades e orientar o funcionamento dos órgãos sociais. Se o controlador, no exercício do poder político na companhia, delibera que determinado ato de competência do Conselho de Administração é do interesse da companhia, e seu poder de controle compreende o de orientar o funcionamento dos órgãos sociais, pode legitimamente instruir os membros do Conselho de Administração por ele eleitos a votarem, na reunião do Conselho, segundo a deliberação do grupo controlador, e a relação hierárquica entre o grupo controlador e os membros do Conselho impõe a estes a observância da instrução recebida. Por conseguinte, o membro do grupo controlador que se obriga a fazer com que o conselheiro por ele indicado vote segundo as deliberações do grupo controlador está, na verdade, se obrigando a fazer com que o conselheiro cumpra seu dever.

### 2.3.7 Obrigação de substituir membro do Conselho

Outra obrigação usual em acordo de acionistas de grupo controlador é a contraída pelos membros do grupo que indicam os ocupantes dos órgãos sociais das controladas de substituir a pessoa indicada que descumprir deliberação do grupo. Trata-se de obrigação sucessiva à de fato de terceiros – se o membro do grupo não obtém o fato de terceiro prometido, tem a obrigação de destituí-lo.

Essa obrigação é contrapartida do direito de indicar o conselheiro e requisito necessário para a preservação do poder de controle do grupo. Se o grupo controlador tem o direito de eleger 6 conselheiros e reparte esse direito entre seus membros, a única forma de preservar o controle é substituir o conselheiro que descumprir o dever

de observar as deliberações do grupo. Se não houver a obrigação de substituir, como contrapartida do direito de indicar, a repartição do direito de indicar implica atribuir a cada membro do grupo o poder de dissolvê-lo através do descumprimento da obrigação de voto em bloco no Conselho de Administração.

Se o devedor dessa obrigação ocupa cargo com atribuições que lhe permitem substituir a pessoa por ele indicada, a obrigação de substituir tem por objeto prestação do próprio devedor. Caso contrário, a obrigação de promover a substituição é de fato de terceiro – do órgão competente para efetivar a substituição; e, tratando-se de obrigação de resultado, o órgão competente pode produzir o resultado a que se obrigou o membro do grupo, independentemente de sua solicitação formal.

### 2.3.8 Observância do acordo pela companhia

Desde que Giorgio Oppo formulou, na década de 1940, o conceito de “pactos parassociais”, a doutrina estuda a natureza dos diferentes tipos desses pactos, especialmente do acordo de voto, e durante muito tempo predominou a opinião original de Oppo, que os classificava como contratos coligados ao de sociedade, a ele acessórios, que criavam obrigações entre as partes sem influência sobre a sociedade, e a doutrina predominante negava a possibilidade de a companhia ser obrigada a observar suas estipulações.

A lei brasileira optou expressamente por declarar que a companhia deve observar o acordo de acionistas quando arquivado na sua sede, e essa orientação encontra apoio na doutrina mais moderna, que reconhece no acordo de voto um contrato de organização, de natureza associativa ou societária, que faz parte da estrutura corporativa da companhia (Luigi Farenga, *Digesto delle discipline privatistiche*, Sezione Commerciale, XI, 4. ed., Torino, UTET, 1995, verbete “Patti parasociali”, p. 12-15).



A obrigação da companhia de observar o acordo de acionista varia com o seu objeto. No acordo sobre compra e venda de ações, ou preferência para adquiri-las, a obrigação diz respeito ao exercício da função de manter os livros sociais: a companhia está obrigada a escriturar os livros e a reconhecer os direitos criados pelo acordo. Se pelo acordo os acionistas se obrigam quanto ao exercício do direito de voto, os órgãos sociais têm a obrigação de não reconhecer a validade de votos proferidos contrariamente ao acordo. Daí a norma de que o presidente da assembléia geral ou do Conselho de Administração não deve computar o voto que viola o acordo, que já é usual nos estatutos sociais das companhias brasileiras. Para eliminar qualquer dúvida porventura remanescente sobre a extensão da execução específica que o art. 118 da Lei prevê para as estipulações do acordo de acionistas, a nova redação do § 3.º, e os §§ 8.º e 9.º constantes do Projeto de Lei aprovado pelo Congresso Nacional e submetido à sanção do Presidente da República prevêem o suprimento judicial do voto do acionista membro do acordo, a declaração, pelo presidente da assembléia ou do órgão colegiado de deliberação da companhia, da invalidade de voto proferido por infração ao acordo de acionistas, e o direito dos demais membros do acordo de votarem em nome daquele que deixa de comparecer à assembléia ou às reuniões dos órgãos de administração da companhia, ou que se abstém de votar. O texto desses novos dispositivos acha-se transcrito no item 2.3.3.

O acordo de voto que tem por objeto a formação de grupo controlador é o que tem maiores efeitos sobre a organização da companhia porque regula o cargo supremo da estrutura hierárquica da companhia. A obrigação da companhia de observar esse acordo implica a dos membros dos órgãos sociais de cumprir suas estipulações. Nesse caso, esse dever tem fundamento tanto no art. 118 da Lei quanto no poder hierárquico exercido pelo grupo controlador.

A companhia não pode observar o acordo de acionistas sem conhecer sua existên-

cia e conteúdo, e por isso a lei subordina a obrigação de o observar ao arquivamento do instrumento na sede da companhia. Na companhia fechada, o acordo pode ser sigiloso – e nesse caso não obriga a companhia – mas na companhia aberta a Lei (art. 118, § 5.º) e as normas da CVM exigem sua divulgação porque o conhecimento de suas estipulações é do interesse de outros acionistas e dos investidores do mercado.

Analisando os pactos parassociais, Luiz Gastão Paes de Barros Leães, em parecer proferido em 1985 (*RT 601/40 et seq.*) já reconhecia efeitos do acordo de acionistas sobre o contrato de sociedade, observando que “o pacto parassocial, *conforme a sua causa*, pode ou não influir sobre o contrato social, dependendo tenha ou não a função de implementar determinadas cláusulas do pacto social, (...) e estes têm um reflexo *juridicamente* apreciável sobre a sociedade e sobre as relações sociais, de modo a gerar uma dependência recíproca entre os dois negócios, cumprindo o pacto parassocial a função de implementar cláusulas estatutárias, no âmbito da sociedade”; e acrescentando:

“Nos pactos parassociais que visam a alcançar vantagens individuais para os convenientes no seio da própria sociedade, influenciando na vida social e adentrando a esfera privada dos direitos dos sócios *uti socii*, talvez caiba indagar se esses pactos extra-sociais não revestiriam a mesma natureza jurídica do ato constitutivo da sociedade. Quer dizer, se não são, no fundo, aditivos ou prolongamentos do contrato social.

(...)

Entre nós, a Lei 6.404/76, vencendo essas antigas ambigüidades e dissipando infundadas dúvidas, legitimou expressamente, no campo das sociedades por ações, os acordos de acionistas como pactos parassociais autônomos, se bem que interdependentes, assinando-lhes dois objetivos: a regulação do exercício do voto e da compra e venda de ações, ou preferência para adquiri-las”.

Nesse sentido já há jurisprudência no Brasil: a 6.ª Câm. Cív. do TJSP, em decisão unânime, de 03.02.1994, confirmou a validade de estipulação de acordo de acionistas que assegurava ao grupo minoritário o direito de indicar diretor (Ap. 219.618-1/6, *Revista de Direito Mercantil* 96/97-98), afirmando:

“Em resumo: tendo o acordo de acionistas pactuado pelas partes, na forma prevista em lei, quando da formação da sociedade, ratificado quando da modificação da lei das sociedades anônimas, sendo respeitado pelos acionistas, não há direito líquido e certo a ser amparado consistente em derogar as normas contidas no acordo para a eleição da diretoria da empresa.

(...)

O acordo de acionistas deve, pois, ser efetivamente cumprido”.

Parece-nos, por essas razões, que no direito brasileiro o acordo de acionistas que organiza grupo de controle da companhia, além de obrigar as partes, nos termos estipulados, uma vez arquivado na sede social obriga os órgãos administrativos da companhia a observarem as estipulações que regulam o exercício do poder de controle na sua função de dirigir as atividades da companhia e orientar o funcionamento dos seus órgãos.

## 2.4 Controle de grupo de sociedades

Cabe verificar, todavia, se o grupo de controle da sociedade controladora de grupo de sociedades exerce poder de controle sobre as sociedades controladas do grupo e se essas controladas estão obrigadas a observar o acordo de acionistas que organiza o grupo controlador.

### 2.4.1 Grupo de sociedades

Grupo de sociedades é o conjunto formado por uma sociedade controladora e uma ou mais sociedades sob seu controle.

A vinculação de duas ou mais sociedades por relações de participação dá origem a uma estrutura de sociedades, e quando essa estrutura é hierarquizada (ou seja, uma sociedade tem o poder de controlar as outras), é designada “grupo de sociedades”, que pode ser “de fato” (baseado apenas nas relações de participação societária e de controle) ou “de direito” (se, além disso, é regulado por uma convenção de grupo acordada entre as sociedades).

Na economia contemporânea, a grande e média empresa raramente é constituída por uma única sociedade empresária, mas é uma estrutura de sociedades, com a forma de uma constelação ou, como diz Gustavo Minerivini (“*Società per azione*; riforma anno zero”, *Rivista delle Società*, Milano, anno 12, p. 1.283), “um sistema planetário, em cujo âmbito giram planetas e satélites, e que se amplia com o desenvolver do seu centro solar”. Essas estruturas variam segundo a função desempenhada pelas diversas sociedades e seu grau de integração, e quando compreende uma sociedade controladora de todas as demais, há um grupo de sociedades que se caracteriza pela direção unificada e por um interesse do grupo, distinto do interesse social de cada sociedade.

José Augusto Q. L. Engracia Antunes, professor de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade Católica do Porto, no seu livro *Os grupos de sociedades* (Coimbra: Almedina, 1993, p. 94), destaca a direção unitária como característica central do grupo de sociedades:

“De facto, sem uma centralização junto da sociedade-mãe das competências de planificação, execução e fiscalização da política financeira do grupo, a coesão, eficiência lucrativa e sobrevivência deste enquanto unidade económica estaria posta em causa (...)”.

### 2.4.2 Controle direto e indireto

O grupo de sociedades é estruturado por relações de controle direto e indireto. Con-



trole direto é o exercido pelo acionista titular da maioria dos votos das ações emitidas pela controlada, e indireto é o exercido através de outra sociedade.

O controle indireto é fenômeno peculiar ao grupo de sociedades. No grupo formado por uma controladora e sua controlada, a controladora detém apenas controle direto, fundado em direitos de sócio; mas no grupo em que há direitos de participação entre controladas, a controladora exerce poder de controle indireto – através de controladas.

O controle indireto é exercido através dos órgãos das controladas. O exemplo mais simples é o grupo em que a controladora A detém a maioria dos votos da controlada B, a qual, por sua vez, detém a maioria dos votos da controlada C. A exerce poder sobre C através dos órgãos de administração de B, pois são os diretores desta que a representam na assembleia geral de C e elegem os respectivos administradores.

#### 2.4.3 Estrutura hierarquizada

O grupo de sociedades é, tal como a companhia isolada, uma estrutura hierarquizada: os órgãos sociais da controladora exercem o poder de controle sobre os órgãos das controladas.

As estruturas hierarquizadas de cada sociedade integrante do grupo são unificadas em estrutura do grupo através das relações de participação societária e de controle entre as sociedades, e essa unificação assegura à sociedade controladora o poder de dirigir as atividades das controladas e orientar o funcionamento dos seus órgãos sociais.

Engrácia Antunes (op. cit., p. 102-105) destaca os efeitos da integração no grupo sobre a organização das controladas:

“No entanto, bem vistas as coisas, o fenômeno dos grupos transporta em si mesmo um novo e decisivo fator de dissolução dessa autonomia organizativo-corporativa de cada uma das sociedades componentes:

a existência de uma *direcção comum exterior ao próprio ente social*. Semelhante fenômeno, desde logo, esvazia de sentido de substância a posição da *assembleia geral*, que assim de órgão supremo da pirâmide organizativa dotado de competências gerais e matérias fundamentais da vida social (...) acaba por ser reduzido a pouco mais de um órgão fantasma desprovido de qualquer poder, ainda que residual (...)

(...)

Paralelamente a esta diminuição, senão mesmo esvaziamento das competências legais da assembleia geral, assiste-se a um aumento dos poderes reais dos *órgãos de administração*, que assim passam para o primeiro plano da estrutura organizativa da sociedade. Todavia – e é aqui que reside porventura o aspecto mais importante da revolução organizativa introduzida pelos grupos –, tal soberania será sempre, ela também, uma *soberania limitada*, já que directamente dependente das directivas emanadas dos escalões hierárquicos superiores do grupo (uma outra filial, ou, em última análise, a sociedade-mãe): as competências de gestão do Conselho de Administração, Direcção ou Gerência da sociedade-filha serão sempre, por definição, competências de segundo grau – a competência das competências (*Kompetenzkompetenz*) situando-se algures fora do próprio ente social. Chega-se assim a uma situação verdadeiramente paradoxal do ponto de vista do modelo tradicional da sociedade comercial-corporação: *o poder de direcção e governo de uma sociedade não reside mais em nenhum de seus órgãos sociais próprios, não reside mais na sua própria estrutura organizativa*” (p. 104-105).

#### 2.4.4 Regime da lei brasileira

A maioria das leis estrangeiras ainda não contém normas sobre grupos de sociedades, mas a lei regula, no Capítulo XX, o grupo “de fato” e no Capítulo XXI o grupo “de direito”. Quase todos os grupos existentes

no País, tal como o controlado pela Sociedade A, são sujeitos ao regimes do Capítulo XX, porque a formação de grupo de direito é dificultada pelo direito de retirada dos dissidentes da deliberação da sociedade de integrar o grupo.

O § 2.º do art. 243 considera controlada a sociedade na qual a controladora, directamente ou através de outras controladas, é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores.

O poder de controle exercido pela sociedade controladora do grupo é, portanto, o mesmo poder definido no art. 116, com a diferença de que pode ser direto ou indireto; e o art. 246 estende à companhia controladora os deveres e responsabilidades do acionista controlador de que tratam os arts. 116 e 117.

#### 2.4.5 Poder de dirigir as atividades sociais e de orientar o funcionamento dos órgãos das controladas

A sociedade controladora exerce, sobre as controladas, o mesmo poder que o acionista controlador exerce sobre a companhia controlada: dirige as atividades sociais e orienta o funcionamento dos órgãos sociais.

É esse poder que assegura a unidade de direcção que caracteriza o grupo. Assim, no exemplo acima, o controle da controlada C é exercido através de atos praticados pelos órgãos sociais da controlada B, e se a sociedade controladora não tiver poder para fazer com que os membros desses órgãos cumpram as suas determinações, o grupo deixa de existir. Tal como observado na análise do controle direto da companhia isolada, no direito brasileiro é impropriedade a interpretação que pretende negar o poder da sociedade controladora de dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos das sociedades controladas.

#### 2.4.6 Acordo de acionistas sobre controle de grupo de sociedades

O acordo de acionistas que tem por objeto o poder de controle da sociedade controladora de grupo de sociedades compreende estipulações peculiares impostas pelas características do grupo:

I – para exercer o controle indireto das sociedades controladas, o grupo de controle da sociedade controladora precisa eleger pessoas de sua confiança para ocupar a maioria dos cargos dos órgãos de administração das sociedades controladas, que as representarão nas assembleias de outras controladas, e criar a norma de que esses representantes devem votar na assembleia geral segundo as deliberações do grupo controlador;

II – o requisito de uniformidade dos votos do grupo controlador, referido no item 2.3.5, existe em todas as controladas, e o acordo precisa criar as obrigações de (a) fazer com que os membros dos Conselhos de Administração das controladas votem segundo as deliberações do grupo controlador e (b) de substituir o conselheiro que deixar de fazê-lo.

#### 2.4.7 Obrigação de votar em bloco

Tal como exposto no item 2.3.6, quando os membros do grupo controlador repartem entre si a atribuição de indicar membros dos Conselhos de Administração de controlada e o grupo elege apenas a maioria, e não a totalidade, dos seus membros (porque há conselheiros que representam acionistas minoritários), o acordo do grupo controlador requer estipulações que assegurem a reprodução, no Conselho de Administração da controlada, da condição essencial para a existência do grupo, que é o voto uniforme de seus membros. Daí a estipulação usual de que todos os membros indicados pelo grupo devem votar em bloco, segundo as decisões do grupo: *se o voto não for uniforme, ou seja, se alguns dos conselheiros elei-*



tos pelo grupo controlador votarem com o sócio minoritário, o grupo controlador perde o controle.

O voto em bloco é contratado pelos membros do grupo mediante as obrigações, referidas nos itens 2.3.6 e 2.3.7, de promessa de fato de terceiro e de substituir o membro do Conselho por ele indicado que descumprir deliberação do grupo controlador.

#### 2.4.8 Dever dos órgãos sociais das controladas de observar as estipulações do acordo de acionistas

Os órgãos das sociedades controladas do grupo têm o dever de observar as estipulações do acordo de acionistas que organizam o grupo de controle da sociedade controladora, porque:

a) a situação da controlada sujeita a controle indireto é igual à da sociedade sujeita a controle direto, o que fundamenta a aplicação analógica da norma do art. 118;

b) a natureza e o conteúdo do poder de controle indireto são iguais aos do controle direto, e a estrutura do grupo de sociedades é hierarquizada, tal como a da companhia;

c) o grupo controlador exerce o cargo supremo na estrutura hierárquica do grupo de sociedades, e as estipulações do acordo que organizam o cargo obrigam os órgãos dessa estrutura como expressões do poder hierárquico.

A obrigação das sociedades controladas de observar o acordo pressupõe, todavia, o conhecimento da existência e do conteúdo do acordo, mediante arquivamento na sede da companhia controladora e notificação às controladas.

Essa interpretação é confirmada por decisão da 4.ª Câmara Cív. do TJSP, na ApCiv 161.344-1/SP, acórdão de 26.11.1992 (publicado no livro de Nelson Eizirik, *Sociedades anônimas – jurisprudência*, Rio de Janeiro: Renovar, 1996, p. 34-46), que confirmou a aplicação, a diversas *holdings* e

sociedades operacionais ligadas ao Grupo Ometto, de acordo de acionistas firmados com o fim de conciliar e regular os interesses de dois grupos de acionistas da família Ometto, compreendendo uma intrincada rede de *holdings* familiares (a “Participações Celisa S.A.” e a “Primavera Participações S.A.”), *holdings* intermediárias e sociedades operacionais, atuando principalmente no setor agrícola do açúcar e do álcool. Nos termos do voto do relator, Des. Ney Almada, foi decidido que o acordo de acionistas firmado entre pessoas físicas e jurídicas controladoras de grupo de sociedades teria efeito “em cascata” sobre todas as sociedades do grupo, independentemente de o instrumento estar arquivado nas controladas, alterando, neste particular, a decisão de primeira instância, conforme se verifica do trecho do abaixo transcrito:

“Num ponto, todavia, houve-se com descato o julgado, ora revisto. Indevidamente, limitou a expansão da eficácia dos acordos de acionistas, que, anteriormente ao presente pleito, eram aceitos, sem restrição, por todas as unidades componentes do grupo empresarial. Ora, assim deve prosseguir o estado de coisas, conforme o defendem a inicial e o recurso dos autores. Vinculam-se à Celisa algumas firmas, como a Usina Costa Pinto, a Santa Bárbara e outras mais, ao passo que à Primavera também estão vinculadas as empresas como a Usina da Barra, a Cia. Agrícola Pedro Ometto e demais, aludidas nos autos. *Inegavelmente, ficam sujeitos aos pactos, sem os cerceios injustificadamente no decisório de primeiro grau.*

*A execução dos pactos parassociais, portanto, há de ser feita de modo indivisível, pois a indivisibilidade lhes é inerente. Ocorre, necessariamente, o chamado efeito cascata”* (grifos nossos).

Cabe destacar, finalmente, que mesmo no direito espanhol, que não reconhece o poder do acionista controlador de orientar o funcionamento dos órgãos sociais, a realidade da organização hierarquizada que resulta do grupo de sociedades se impõe de

tal modo que obriga a doutrina e a lei a identificar a subordinação dos órgãos das controladas aos da controladora. É o que informa Fernando Sanchez Calero (*Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, Editorial Revista de Derecho Privado, t. IV, p. 430, 443-444), nos seguintes termos:

“Uma situação especial se cria nas sociedades dependentes que formam parte de um grupo de sociedades. A L.S.A. parte da consideração de que em toda sociedade anônima os administradores têm um poder de gestão autônomo que corresponde à autonomia própria da pessoa jurídica. *Mas a realidade nos mostra que nas sociedades dependentes ou filiais os administradores se encontram em uma posição subordinada com relação à direção única que se encontra fora do âmbito do poder decisório desses administradores.* De fato esses administradores têm uma posição que se assemelha mais à dos dependentes que a dos administradores tal como se encontram concebidos pela própria Lei, pelo que seria conveniente outorgar-lhes um regime especial (...).

Esta situação dos administradores das sociedades dependentes é reconhecida pelo art. 4.º da Lei 24, de 28.06.1988, do mercado de valores, ao considerar que são sociedades que pertencem a um grupo as que constituam uma unidade de decisão, “porque qualquer delas controle ou possa controlar, direta ou indiretamente, as decisões das demais”. Cria-se, por conseguinte, nestes casos uma situação especial em que *os administradores das sociedades dependentes se encontram subordinados na sua ação pelas instruções recebidas dos administradores da sociedade controladora. Os pactos ou acordos de voto operam neste caso de forma diferente e com uma eficácia reconhecida pelo ordenamento jurídico”.*

### 3. Respostas aos quesitos

Com esses fundamentos, assim respondemos às questões da consulta:

1.ª) As estipulações do acordo da sociedade A pelas quais a consulente e a sociedade Beta se obrigam a fazer com que os membros dos Conselhos de Administração da sociedade A e das sociedades por ela controladas, eleitos por sua indicação, votem em bloco segundo as deliberações do grupo controlador, são válidas porque:

a) o acionista controlador exerce poder hierárquico sobre os membros dos Conselhos de Administração e a alínea b) do art. 116 da Lei reconhece o seu poder de orientar o funcionamento dos órgãos da companhia; o grupo controlador pode, portanto, instruir validamente os conselheiros por ele eleitos a votarem em bloco segundo sua deliberação;

b) se os membros do grupo controlador repartem entre si a indicação das pessoas a serem eleitas para os Conselhos de Administração (como ocorre no acordo), cada membro do grupo pode validamente se obrigar para com os demais a fazer com que os conselheiros de sua indicação votem em bloco segundo a deliberação do grupo controlador.

2.ª) Essa estipulação do acordo de acionistas obriga os membros dos Conselhos de Administração da Sociedade A e das suas controladas indicados pela consulente e pela Sociedade Beta a votarem segundo as deliberações do grupo controlador porque:

a) o art. 118 da Lei dispõe que a companhia é obrigada a observar o acordo de acionistas arquivado na sua sede; no caso de grupo de sociedades, as sociedades controladas do grupo estão obrigadas a observar o acordo desde que arquivado na sociedade controladora e comunicado aos órgãos das sociedades controladas;

b) as estipulações do acordo de acionistas que regulam o exercício do controle da sociedade controladora de grupo de sociedades integram a estrutura normativa deste grupo, e os membros dos Conselhos de Administração das controladas têm o dever de observá-las porque estão sob o poder hierárquico do grupo controlador;



c) o dever de observar essas normas é reafirmado pelo disposto no § 8.º do art. 118 da Lei, acrescido por lei aprovada pelo Congresso Nacional e submetida à sanção do Presidente da República, que prescreve ao presidente do órgão colegiado de deliberação da companhia não computar o voto proferido com infração a acordo de acionistas devidamente arquivado;

3.ª) A Sociedade Beta está obrigada a promover a substituição dos membros de Conselhos de Administração por ela indicados que deixarem de votar segundo as deliberações do grupo controlador, e o ocupante de cargo que tenha o poder de efetivar a substituição pode fazê-lo, em cumprimento ao acordo.

4.ª) As obrigações de que tratam as questões anteriores podem ser objeto de execução específica, pois o § 3.º do art. 118 da Lei dispõe que “nas condições previstas no acordo, os acionistas podem promover a execução específica das obrigações assumidas” e o acordo estabelece, na cláusula 10.7, que “todas as obrigações assumidas neste acordo são irretroatáveis e irrevogáveis e se sujeitam à execução específica, facultado à parte prejudicada utilizar-se de qualquer ação ou procedimento judicial ou extrajudicial para que seja respeitado o presente acordo e cumpridas todas as obrigações nele assumidas”, o que é reafirmado na cláusula 10.3.

É o nosso parecer.

Rio de Janeiro, 10 de outubro de 2001.

## 6. DIREITO COMPARADO

### 6.1

#### DA REFORMA DO DIREITO SOCIETÁRIO FRANCÊS

EDOUARD LEMOALLE

SUMÁRIO: 1. Introdução – 2. A Sociedade Anônima à luz da nova legislação – 3. Órgãos administrativos – 4. Regras de transparência e de proteção dos empregados – 5. Integralização do capital social – 6. Sociedade unipessoal – 7. Questões de direito societário e mercado de capitais: 7.1 Controle partilhado; 7.2 Informações dos acionistas; 7.3 Ofertas públicas; 7.4 Acordos; 7.5 Agências reguladoras – 8. Do mercado de capitais em face do direito da concorrência.

#### 1. Introdução

O direito societário francês foi recentemente modificado pela Lei 2001-420, de 15.05.2001, denominada de Novas Regulações Econômicas (NRE). Apesar da grande maioria das alterações referir-se a questões formais, constata-se que a reforma está permeada pelo papel regulador do Estado. O principal tema abordado relaciona-se com a denominada *gouvernement d'entreprise* e com o tratamento diferenciado entre as companhias abertas e fechadas.

#### 2. A Sociedade Anônima à luz da nova legislação<sup>1</sup>

Os fundamentos da nova legislação francesa encontram origem na doutrina anglo-americana da *corporate governance*, no que concerne à separação facultativa entre as funções da presidência do Conselho de Administração e as do presidente da companhia, à transparência dos acordos de acionistas e às remunerações dos diretores,<sup>2</sup> sem prejuízo dos interesses dos empregados da companhia.

Antes de tratar das modificações legislativas, é importante ressaltar que a reforma societária prevê uma maior diferença de tratamento entre companhias abertas e fechadas, sendo que as novas regras são aplicáveis apenas às abertas. Desta forma, a alteração da lei societária influirá apenas no regime jurídico de

<sup>(1)</sup> Michel Stork, Quentin Urban et Isabelle Riassetto. “La loi relative aux nouvelles régulations économiques du 15 mai 2001”. *Chronique de Droit des Sociétés. Banque & Droit*, n. 78, p. 50. Paris, jul./ago. 2001.

<sup>(2)</sup> Ver a análise dos princípios da governança corporativa por Alain Couret, *Chronique*, Paris : Dalloz, p. 163.