

Acordo de Acionistas: Abrangência e Execução

Os acordos de acionistas, principalmente aqueles que têm por objeto o exercício do direito de voto e do poder de controle, evoluíram, em pouco espaço de tempo, da rejeição e suspeição a um nível de aceitação quase generalizado.

Halperin, que se manifestava pela licitude dos acordos de voto, elencava quatro requisitos para tal:

- a. Fosse ocasional para determinados temas de determinadas assembleias;*
- b. Não afetasse a liberdade do voto, ou seja, não impusesse a decisão por maioria dos integrantes do acordo;*
- c. Não violasse uma proibição legal ou uma norma imperativa (ou de ordem pública), ou os fins perseguidos por tal lei com essa norma violada;*
- d. A decisão do acordo não violasse o interesse social.¹*

Após as alterações introduzidas na Lei de Sociedades Anônimas (LSA) pela Lei 10.303/2001, no nosso sistema legislativo só restam, da lista de requisitos de Halperin, como limites de licitude, os dois últimos itens. Entretanto, esse elevado grau de aceitação e tutela dos acordos de voto tem sido questionado.²

¹ HALPERIN, Isaac. *Sociedades Anônimas*, 2ª edição, Buenos Aires, De Palma, 1998, p. 749

² CAMARGO, João Laudo de e BOCATER, Maria Isabel. *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*, Rio de Janeiro, Forense, 2002, p. 385 a 421. Marcio Tadeu G. Nunes, "Acordo de Acionistas. Questões Controvertidas...", in *Revista da Associação dos Advogados do Rio de Janeiro*, volume III, janeiro 2003, p. 289/325.

Em realidade, a legislação brasileira assumiu uma posição vanguardista, com a inclusão dos parágrafos 7º, 8º e 9º no Art. 118 da LSA. Com isso, a lei brasileira, que já previa a oponibilidade das disposições do acordo à Companhia, circunstância não ainda totalmente assimilada por muitas legislações, foi muito além, criando:

- * algo equivalente a uma oponibilidade dirigida aos membros de órgão colegiado de administração, vinculando-os às obrigações assumidas pelos acionistas que os elegeram e*
- * mecanismos assecuratórios do cumprimento do acordo, tanto pelas partes quanto pelos administradores.*

O acionista, ao obrigar-se, através de um acordo de voto, busca a satisfação de um determinado interesse, que resolveu priorizar acima do interesse de votar como lhe conviesse em cada caso concreto. Esse interesse priorizado poderá ser o exercício conjunto do controle da companhia; a garantia de determinadas faculdades, sendo minoritário, ou o direito de fiscalizar a administração, elegendo um ou mais membros do conselho de administração etc.

De qualquer forma, essa obrigação assumida haverá resultado de uma convenção para compor interesses e não de uma renúncia prévia ou cessão do direito de voto.

A relação intrínseca entre o voto e a titularidade da ação impede que o direito de voto possa ser destacado da titularidade da ação. Estão relacionadas à pessoa do acionista as condições e específicas circunstâncias que determinam se certo acionista está ou não habilitado a votar em dado momento ou em determinada deliberação.

O respeito a essa vinculação necessária do direito de voto à titularidade das ações é fundamental para uma correta interpretação do alcance dos mecanismos assecuratórios do cumprimento do acordo, criados pela Lei 10.303/2001.

O parágrafo 7º do artigo 118 claramente reafirma essa vinculação necessária, pois ao prever a possibilidade de procuração, outorgada nos termos do acordo de acionistas, estabelecer prazo superior a um ano (artigo 126, parágrafo 1º, da LSA), limitou a abrangência desse mandato à emissão de voto contra ou a favor de determinada deliberação. Ou seja, embora a lei autorize mandatos

vinculados a acordo de voto com prazo longo, que pode até coincidir com o prazo do próprio acordo, não legitima mandatos genéricos, que poderiam redundar em renúncia prévia, cessão ou delegação do voto, separando-o da titularidade da ação.

Em face da possibilidade de um acionista votar por outro que não compareça à assembléia ou abstenha-se de votar para furtar-se ao cumprimento de obrigação do acordo, surge a indagação quanto à caracterização jurídica desse voto.

Adotando o princípio de que o direito de voto não pode ser dissociado da titularidade da ação, a única conclusão coerente é a de que o acionista - que vota pela parte que busca furtar-se ao cumprimento do acordo - o faz como mandatário, em decorrência de uma disposição legal e, como tal, sujeita-se a todas as responsabilidades impostas pela lei para quem age nessa condição. A parte que busca furtar-se ao cumprimento do acordo terá, nesse caso, as responsabilidades impostas por lei ao mandante, inclusive por ação dolosa do mandatário, se dessa ação lhe resultar algum proveito.

Carvalhosa sustenta que ao incluir como matéria de acordo de acionistas, oponível à sociedade, o exercício do poder de controle, a Lei 10.303/2001 reconheceu a categoria do acordo de voto em bloco (*pooling agreement*), através do qual as partes do acordo deliberam, por maioria, em reunião prévia, a direção dos votos das ações integrantes do bloco de controle e dos votos dos administradores eleitos pelo bloco, nas reuniões dos órgãos colegiados de administração. Destaca que no direito norte-americano é consagrado o entendimento de que o poder conferido à maioria - de determinar o voto de todas as ações do bloco - constitui um mandato irrevogável dado à maioria do bloco, à medida que esse acordo vise a alcançar um interesse comum. Em seguida, conclui que a disposição do parágrafo 9º o artigo 118 constitui uma legitimidade substitutiva por parte dos acionistas prejudicados e seus representantes nos órgãos colegiados de administração, ou seja, uma autotutela, como meio legítimo e eficaz para lograr o cumprimento do acordo. Essa autotutela inspirar-se-ia no universo dos direitos pessoais relativos, que autorizam ao sujeito de direito exigir o cumprimento do dever legal ou o adimplemento do contrato. Por fim, chega a equiparar

essa autotutela à execução específica, prevista no parágrafo 3º do Artigo 118.³

Em nossa opinião, o texto legal não autoriza essa interpretação, tão ampla.

Sem dúvida, a LSA reconheceu expressamente a categoria "obrigação de voto em bloco" como instrumento do exercício conjunto do controle que, embora sem reconhecimento legal expresso, já era amplamente identificada e aceita pela doutrina nacional como espécie de acordo de voto, no qual se distinguia sua natureza consorcial. Os acordos consorciais vêm sendo largamente utilizados, desde a edição da Lei 6.404/1976.

O parágrafo 9º do artigo 118 da LSA prevê a faculdade de o acionista membro do acordo votar com as ações da parte que se furta ao cumprimento da obrigação ou pelo administrador por ele eleito, mas tão-somente nos casos de ausência ou abstenção. Havendo manifestação de voto pelo acionista ou pelo administrador que descumpra a obrigação de votar segundo o acordo, esse voto não será computado e a deliberação será tomada sem o concurso do mesmo, mas a lei não autoriza que tal voto seja tido como inexistente, nem legitima a parte prejudicada a substituir o conteúdo desse voto.

O presidente da assembléia ou do órgão colegiado de administração recebe da lei o comando de não computar o voto proferido com infração de acordo de acionistas arquivado na sede da companhia. Não se trata de uma faculdade e, sim, de uma determinação. Deve-se destacar, contudo, que o exame, pelo presidente do conclave, daquilo que constitui infração do acordo está limitado a aspectos formais e circunstanciais flagrantes, que demonstrem essa infração. O presidente do conclave não é juiz e nem árbitro e não tem competência para reconhecer nulidades, declarar a existência de vícios dos atos jurídicos ou dirimir qualquer disputa que surja quanto à interpretação do acordo.⁴

³ CARVALHOSA, Modesto. "Principais Alterações no Regime do Acordo de Acionistas na Nova Lei das Sociedades Anônimas", in *Revista do Instituto dos Advogados de São Paulo*, Nova Série, Ano 4, número 8, julho-dezembro/2001, p. 242/258.

⁴ Carvalhosa, em contrário, afirma: "pode a assembléia geral, por proposta da mesa ou de qualquer acionista, contratante ou não, declarar nulo o voto dado em desconformidade com o acordo de acionistas". Artigo citado, p. 244.

Uma interpretação teleológica dos parágrafos 8º e 9º pode demonstrar que, mais que criar uma forma alternativa de execução (ou mais propriamente tutela) específica fora da esfera judicial ou arbitral, a intenção do legislador foi tornar mais transparentes os casos de descumprimento dos acordos de voto, tanto de natureza convenial quanto consorcial, para permitir uma melhor visualização e estreitamento da matéria de fato, facilitando a apreciação pelo Poder Judiciário ou pelo júízo arbitral.

Tanto as medidas assecuratórias do cumprimento das obrigações do acordo quanto a alternativa de execução ou tutela específica via judicial ou arbitral (parágrafo 3º do artigo 118 da LSA) estão, entretanto, sujeitas aos limites de eficácia das obrigações assumidas no acordo, em função de:

- 1. respeito aos princípios de ordem pública;*
- 2. controles de legitimidade do exercício do voto e do poder de controle e*
- 3. princípios da boa-fé objetiva e da função social do contrato.*

O fundamento básico para o exercício legítimo do direito de voto está contido no artigo 115 da LSA, que determina que o voto deve ser exercido no interesse da companhia e que será abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter para si ou para outrem vantagem a que não faz jus e de que resulte ou possa resultar prejuízo para a companhia ou para outros acionistas. Portanto, quando a obrigação de votar, decorrente do acordo, for de encontro a esse comando legal, o cumprimento dessa obrigação não poderá ser exigido do acionista.

O desafio consiste, entretanto, em encontrar um critério funcional para a identificação do interesse social. Embora não caiba aqui o aprofundamento do tema da identificação do interesse social, vale destacar a formulação de Galgano que, fugindo à dicotomia teórica entre institucionalismo e contratualismo, guarda clara simetria com o debate da Governança Corporativa. Segundo essa formulação, o interesse social se identificaria com a maximização da eficiência produtiva da empresa, a maximização do lucro ou a maximização do dividendo ou, ao contrário, seria interesse extra-social todo o inte-

resse estranho à causa do contrato de sociedade e, portanto, pessoal de um ou vários sócios, ou mesmo da própria maioria dos sócios. A maioria estaria livre para votar de acordo com seu gosto "é *arbitra di votare a proprio piacimento*", livre de seguir uma política de eficiência produtiva com sacrifício do interesse ao dividendo, ou de seguir uma política de altos dividendos, com sacrifício da eficiência produtiva, mas deve, em todos os casos, eleger o interesse a seguir entre aqueles compreendidos na causa do contrato de sociedade. Não pode, ao contrário, abusar de sua própria posição de poder para realizar seus próprios interesses extra-sociais.⁵

Assim como o conceito de personalidade jurídica, o conceito de interesse social é um mero mecanismo técnico-jurídico que tem por função propiciar um controle da legitimidade das deliberações sociais e do uso do poder de controle, já que interesses, estritamente considerados, são próprios dos indivíduos. Encarado dessa forma, fica bem mais fácil dar funcionalidade ao conceito.

A identificação do interesse social é também essencial para lidar com a questão do abuso do poder de controle.

O artigo 117 lista, de forma exemplificativa, várias formas de abuso do poder de controle, mas o conceito de interesse social, que se coordena com o requisito de satisfação do objeto social, é, na verdade, o elemento definidor para identificação do abuso do poder de controle. O acordo de acionistas está também sujeito ao previsto no artigo 187 do Código Civil, que define como abusivo o exercício, pelo titular do direito, que excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes. As partes do acordo de acionistas estão também limitadas na execução do contrato pelos ditames da boa-fé objetiva (artigo 422 do Código Civil).

A obrigação de votar segundo o acordo de acionistas está, então, sempre condicionada a que a parte do acordo, ao exercer o voto não esteja a praticar um ato ilegítimo, por constituir um abuso de direito ou uma violação do princípio da boa-fé.

⁵ GALDANO, Francesco. *La società per azioni*, 3ª edição, Zanichelli, Bologna, 1978, p. 165

Não poderá também ser exigido o voto do acionista quando este estiver impedido de votar ou tiver um interesse conflitante com o da sociedade (parágrafo 1º do artigo 115, da LSA), uma vez que nesse caso o acionista estaria proibido de votar ou obrigado a abster-se por força do comando legal nesse sentido. Essa deliberação é anulável se o voto do acionista for decisivo para o resultado da mesma.

Quanto à questão da abrangência dos acordos de voto, principalmente daqueles que estabelecem um consórcio para o exercício conjunto do poder de controle, a polêmica se estabelece quanto aos limites de oponibilidade aos administradores da companhia, eleitos por determinados acionistas ou grupos de acionistas, das obrigações assumidas pelos acionistas signatários do acordo e quanto à projeção, em cascata, dessa oponibilidade de acordos celebrados no âmbito da sociedade controladora para suas controladas.⁶

A lei claramente admitiu, e até tutelou, a vinculação dos administradores às obrigações assumidas pelos acionistas no tocante aos administradores por aqueles eleitos com base no acordo. Há, entretanto, que compatibilizar essa vinculação com a disposição do parágrafo 1º do artigo 154 da LSA, que impõe a esses administradores, em relação à companhia, os mesmos deveres que cabem aos demais, não podendo, ainda que para defesa do interesse dos que o elegeram, faltar a esses deveres.

Os administradores, portanto, ao agirem por força da vinculação aos termos do acordo, estão sujeitos aos limites próprios das suas funções como administradores, e também aos limites de eficácia da própria obrigação assumida pelo acionista no acordo. Carream ainda para si os impedimentos e conflitos de interesse do acionista ou grupo ou classe de acionistas que os elegeram, sob a égide do mesmo acordo. Esses limites agravam e ampliam imensamente as responsabilidades dos administradores sujeitos a essa

⁶ PEDREIRA, José Luiz Bulhões. "Acordo de Acionistas sobre Controle de Grupo de Sociedades", in *Revista de Direito Bancário do Mercado de Capitais e da Arbitragem*, Rio de Janeiro, Editora Revista dos Tribunais, Ano 5, nº 15, Janeiro-Março/2002, p. 226/248.

EIZIRIK, Nelson. "Acordo de Acionistas - Arquivamento na Sede Social - Vinculação dos Administradores de Sociedade Controlada", São Paulo, *Revista de Direito Mercantil*, nº 129, janeiro-março/2003, Malheiros Editores, p. 45 a 53.

vinculação. Criam-se, muitas vezes, nesse exercício, confrontos e conflitos de competência orgânica do administrador com a vinculação às obrigações do acordo. A lei, entretanto, manda o administrador priorizar a competência e o conseqüente dever orgânico que lhe são próprios. Essa seria a regra de compatibilização.

A doutrina tem-se manifestado no sentido da aceitação da projeção das obrigações dos acordos de voto nas sociedades controladoras para as suas controladas.

Com efeito, o direito brasileiro está dentre aqueles poucos que reconhece e regula tanto as relações de grupo de sociedades, formalmente constituídos sob a égide de uma convenção própria, quanto aqueles chamados grupos de fato, em que se estabelecem relações de controle, mesmo sem uma convenção formal.

A diferença está no fato de nos grupos de direito ser possível submeter os interesses das sociedades controladas aos interesses da sociedade controladora ou do grupo como um todo, enquanto que nos grupos de fato o interesse social de cada sociedade que compõe o grupo resta preservado dessa submissão.

É inegável, contudo, que as deliberações sociais e a própria definição do interesse social pela maioria, mesmo nos grupos de fato, é modulada pelos órgãos sociais da sociedade de comando. Nessas sociedades componentes dos grupos de fato, existe um conflito de interesses perene, sob o aspecto formal, na medida em que os interesses dos membros do grupo se tornam permeáveis a partir da unidade de comando.

A regra básica para estabelecer os limites de legitimidade das deliberações sociais está contida no artigo 245 da LSA, que define a ilicitude do comportamento dos administradores quando venha a favorecer, em prejuízo da companhia, sociedade coligada, controladora ou controlada, fugindo ao dever de zelar para que as operações entre as sociedades, quando houver, observem condições estritamente comutativas, ou com pagamento compensatório adequado, tornando os administradores responsáveis perante a companhia pelas perdas e danos resultantes, quando não observada a regra. Note-se que a ilicitude decorre do favorecimento e a lei permite que esse seja afastado por pagamento compensatório adequado.

Em face dessa ambiência regulatória, que prevê inclusive uma norma de compatibilização do interesse social da companhia isolada com o interesse do grupo, não há porque negar a licitude e eficácia da projeção das obrigações dos acordos de voto para as sociedades controladas. Essas estruturas de acordos, que se projetam em cascata, tornam-se até mais transparentes para todos os acionistas, por força do arquivamento do acordo nas companhias afetadas e para o mercado, no caso das companhias abertas, em que existe a obrigação adicional de divulgação, sendo possível acessar os termos dos acordos no site da CVM e das bolsas de valores.

A lei brasileira adotou um regime de ampla liberdade e sinalizou claramente a intenção de tutelar de forma mais eficaz o cumprimento das obrigações dos acordos de voto, valorando estes pactos como meios legítimos de propiciar a estabilidade do controle e da gestão das companhias. Subsistem, entretanto, limites adequados na ordem jurídica para garantir a legitimidade e licitude das deliberações sociais.

Sob o ponto de vista da Governança Corporativa, pode haver alguma crítica de que essa garantia de estabilidade possa servir para perenizar comportamentos desviados do compromisso com a tendência de ampliar a equidade, transparência e prestação de contas nas relações societárias, à medida que se torna mais difícil a rotatividade do poder nas companhias.

A demanda do mercado por esses valores da Governança Corporativa tem produzido iniciativas de auto-regulação como o Novo Mercado, bem como o surgimento de novas estruturas de controle difuso ou pulverizado, conforme demonstram recentes reorganizações de companhias no mercado.

Essas mudanças no modelo de controle, que se processam naturalmente, impulsionadas pelas forças do mercado, demonstram que a convivência dessa liberdade e tutela dos acordos de voto com as tendências ditadas pela Governança Corporativa é plenamente funcional.❖
