ACORDO DE ACIONISTAS E DECISÕES CORPORATIVAS

Eduardo Goulart Pimenta

Luciana de Castro Bastos

1. Introdução. 2. Aspectos gerais. 3. Estrutura e classificações: 3.1 Quanto às partes – 3.2 Quanto ao objeto – 3.3 Quanto à forma. 4. O acordo de acionistas e suas repercussões sobre o processo de tomada de decisões na companhia. 5. Acordo de acionistas e sociedade holding *como instrumentos de uniformização de decisões societárias: uma abordagem comparativa. 6. A regra da execução específica do acordo de acionistas e seus reflexos sobre o comportamento estratégico dos contratantes. 7. Conclusão.*

Resumo: Acordos de acionistas são geralmente feitos para regular o processo de tomada de decisões corporativas, especialmente no que diz respeito ao exercício do controle societário. Este texto se utiliza da análise econômica do Direito como ferramenta metodológica para discutir o acordo de acionistas, sua regulação legal e seus reflexos positivos e negativos tanto sobre o processo decisório quanto sobre os direitos de acionistas integrantes e não integrantes do pacto ora analisado. Por outro lado, o texto procura fazer uma análise comparativa entre o acordo de acionistas e outros mecanismos de uniformização de decisões corporativas, como é o caso das denominadas sociedades *holding*.

Palavras-chave: Acordo de Acionistas; Decisões Corporativas; Análise Econômica do Direito; Lei das Sociedades Anônimas; *Holding*; Acionistas Minoritários – Controle Societário.

Abstract: Shareholders agreements are usually made to regulate the process of corporate decision-making, especially with regard to the exercise of corporate control. This text uses the economic analysis of Law as a methodological tool to discuss the shareholders' agreement, its legal regulation and its positive and negative effects on both the decision-making process and on the rights of shareholders that are or not part of the pact now analyzed. On the other hand, the text seeks to make a comparative analysis of the shareholders' agreement and other standardization mechanisms of corporate decisions, as in the case of holdings.

Keywords: Shareholders Agreement; Corporate Governance; Economic Analysis of Law; Corporate Law; Holding; Minority Shareholders; Corporate Control.

1. Introdução

O exercício do controle societário está essencialmente vinculado à uniformização de decisões nas deliberações das assembleias-gerais de acionistas.

Desta forma, é objetivo constante a fixação, por meio de instrumentos jurídicos, de

mecanismos pelos quais se possa estabelecer tal uniformização e, por meio dela, o controle sobre a sociedade.

Por outro lado, a uniformização de decisões é também importante instrumento para a formação de minorias, especialmente em um contexto normativo no qual há certos direitos condicionados à adesão de determinado percentual mínimo do capital social.

O acordo de acionistas mostra-se, neste contexto, como talvez o principal instrumento jurídico a ser empregado tanto para o exercício do controle quanto para a formação de referidas minorias qualificadas, razão pela qual seu estudo se mostra especialmente relevante.

2. Apectos gerais

Trata-se o acordo de acionistas de um contrato pelo qual dois ou mais sócios de uma mesma companhia disciplinam, entre eles, a forma pela qual exercerão algum ou alguns de seus direitos de sócio.

É chamado de contrato parassocial, uma vez que envolve integrantes da sociedade e disciplina seus direitos em relação à pessoa jurídica sem, entretanto, se confundir com os atos constitutivos da companhia.[1] É instrumento extremamente importante para organizar as relações intrassocietárias e influencia diretamente a formação de maiorias e minorias nas deliberações e atos societários.

1. "De fato, ressalta de logo tratar-se de um pacto parassocial, ou seja, um contrato que se situa ao lado do pacto social (constitutivo da companhia), que obviamente o precede, do qual, sem perder a sua autonomia, depende, e cujo estatuto social não pode alterar ou complementar. De se notar, no entanto, que, embora inconfundível com o pacto social, o acordo de acionistas, ao disciplinar interesses dos acionistas enquanto tais (*uti singuli*), irradia efeitos que alcançam a própria sociedade" (José Waldecy Lucena, *Das Sociedades Anônimas: Comentários à Lei*, vol. I, Rio de Janeiro, Renovar, 2009, p. 1.131).

O acordo de acionistas pode, se preenchidas determinadas regras formais, assumir o formato tipificado em lei (art. 118 da Lei 6.404/1976) ou não, falando-se no primeiro caso em acordo de acionistas típico, e no segundo em acordo de acionistas atípico. A diferença entre eles está, em síntese, na amplitude dos efeitos de cada um, sendo estes notadamente mais amplos na forma típica.

O acordo de acionistas típico tem seus termos oponíveis à companhia e a terceiros em geral, como eventuais sucessores ou futuros adquirentes das ações dos participantes do acordo.[2] Já, o acordo de acionistas que negligencia tais formalidades – configurando-se atípico – tem seus efeitos restritos aos contratantes.

A abordagem do acordo de acionistas deve se fazer a partir dos elementos constitutivos comuns aos contratos em geral, quais sejam: suas partes, seu objeto e sua forma. No caso do acordo de acionistas, os três elementos constitutivos apresentam peculiaridades e requisitos próprios, que se acrescem às regras contratuais gerais da legislação.

3. Estrutura e classificações

3.1 Quanto às partes

À primeira vista tem-se que, inclusive por imposição terminológica, somente podem ser partes no acordo de acionistas os titulares de ações de uma mesma companhia, sejam eles majoritários ou minoritários.[3] Deste modo, às regras gerais de capacidade para contratar acrescenta-se essa, que torna este modelo contratual exclusivo dos sócios de uma mesma sociedade anônima.

2. O STJ também já ressaltou o vínculo entre o atendimento às formalidades do acordo e sua oponibilidade a terceiros: 3ª Turma, REsp 1.102.424-SP (2008/0132178-0), rel. Mín. Massami Uyeda.

3. Neste sentido: Nelson Eizirik, *A Lei das S/A Comentada*, São Paulo, Quartier Latin, 2011, p. 703.

É certo afirmar que pactos estabelecidos entre acionistas e terceiros podem ter por objeto a alienação do exercício de determinados direitos de sócio. Institutos como a alienação fiduciária, o usufruto, fideicomisso ou a locação podem recair sobre ações e, assim, atribuir a determinada pessoa a propriedade das ações e a outra o exercício dos direitos a elas referentes.[4]

Um pouco distinto – mas merecedor de igual tratamento jurídico – é o pacto, que, uma vez firmado entre acionista e terceiro, estabeleça para aquele, por exemplo, o dever de votar, nas deliberações societárias, sempre conforme orientações prévias emitidas por determinado credor ou investidor.[5] Em hipóteses como estas o acionista transfere a terceiro não todos os seus direitos de sócio, mas algum deles.

Tais pactos são, a princípio, válidos, desde que preenchidos os requisitos gerais da legislação, mas não podem ser tomados como modalidades de acordos de acionistas, dado que não preenchem o requisito específico referente às partes que nele podem figurar.[6]

Portanto, eventual pacto estabelecido entre um acionista e terceiro – como um credor da sociedade, por exemplo – será válido, mas não pode ser confundido com a modalidade contratual ora analisada, especialmente em sua forma típica.

Do mesmo modo, não há como vincular terceiros aos termos dos acordos de acionistas. É o caso, por exemplo, de previsão, em acordo como o aqui discutido, de que os administradores eleitos pelos signatários estão obrigados a votar ou agir, no exercício de suas atribuições de gestão, conforme as expressas orientações constantes do acordo estabelecido por seus eleitores.[7]

A oponibilidade do acordo de acionistas a terceiros, quando constituído sob a forma típica, não se confunde com a expansão de seus efeitos para além de seus signatários.

Tal oponibilidade de efeitos significa, em síntese, que os termos do acordo devem ser respeitados por terceiros, os quais devem, ao se relacionar com as partes, ter ciência de que as mesmas estão obrigadas aos termos do pacto por elas firmado.

Contudo, isso não permite, em momento algum, que o acordo de acionistas atinja a esfera dos direitos de terceiros, sendo igualmente vedado que o pacto ora discutido lhes estabeleça qualquer ônus ou obrigação, como na hipótese aventada acima, referente aos administradores eleitos pelos contratantes.

Diferente, porém, é o acordo de acionistas no qual os signatários se obrigam a, uma vez eleitos para vaga no conselho de administração ou diretoria da companhia, seguir as deliberações previamente fixadas, nos termos do pacto. Aqui o acordo de acionistas vincula apenas seus partícipes, estejam eles na posição de votantes na assembleia-geral

4. O mesmo se aplica a casos de acordos entre acionistas e credores, deles ou da sociedade: "A questão não é acadêmica, na medida em que, na prática, os grandes credores de companhias, notadamente os institucionais (BNDES), têm inserido cláusulas em acordos de acionistas existentes, ou exigido a celebração de tais avenças, visando a garantir os seus créditos de longo prazo" (Modesto Carvalhosa, *Acordo de Acionistas*, São Paulo, Saraiva, 2011, pp. 45-46).

5. "A questão básica consiste em saber se os direitos dos acionistas podem ou não ser cindidos, pois em caso positivo há possibilidade de cessão do voto. Ou seja, se o direito de voto está ou não dissociado da propriedade da ação e se os direitos referentes à ação, como o de voto, são ou não divisíveis. Se a lei admitir a cisão, deve ser possível a cessão do direito de voto. Naturalmente, quando a transferência da participação social requerer a concordância da sociedade, a cessão do direito de voto também dependerá de autorização" (Renato Ventura Ribeiro, *Direito de Voto nas Sociedades Anônimas*, São Paulo, Quartier Latin, 2009, p. 348).

6. Celso Barbi Filho, *Acordo de Acionistas*, Belo Horizonte, Del Rey, 1994, pp. 83-84.

7. É, porém, claro que tais acionistas/eleitores poderão destituir – na forma da lei e dos estatutos – os administradores por eles eleitos, se não respeitadas suas diretrizes. A substituição dos gestores é uma faculdade dos acionistas, mas esta não se confunde com o poder de lhes exigir, como salientado, o respeito aos termos de um acordo do qual não são partes. Em sentido oposto: Alfredo Lamy Filho, *Temas de S/A*, Rio de Janeiro, Renovar, 2007, pp. 323-327.

de acionistas ou ocupantes de outro órgão social.[8]

Ainda sobre a legitimidade para figurar em acordo de acionistas, resta tratar da admissibilidade de a própria companhia, como pessoa jurídica, tomar parte neste contrato.

A Instrução 358/2002 da Comissão de Valores Mobiliários/CVM contém, em seu art. 2º, parágrafo único, III, expressa referência a tal possibilidade, que, entretanto, se restringe às hipóteses do denominado acordo de bloqueio, o qual tem por objeto, como se verá abaixo, a restrição à negociabilidade das ações dos signatários.[9]

3.2 Quanto ao objeto

O *caput* do texto do art. 118 da Lei 6.404/1976 estipula quais são, dentre os direitos de sócio, aqueles que podem ser objeto de disciplina através de acordos de acionistas.

São eles o direito de negociar as próprias ações, o direito de preferência na aquisição de novas ações emitidas pela companhia, o direito de voto nas deliberações sociais e o exercício do poder de controle sobre a sociedade.

Diante de tal enumeração legal percebe-se que há, essencialmente, duas modalidades de acordo de acionistas, conforme seu objeto: o acordo de voto (que disciplina o direito de participar e votar nas deliberações sociais) e o de bloqueio (que disciplina o direito de negociar suas ações e dentro do qual se pode, com acerto, colocar o direito de preferência na aquisição de novas ações).

Importante ressaltar que esta limitação de objeto somente vale para a forma típica do acordo, não se podendo negar validade – na modalidade atípica – a acordos entre acionistas que eventualmente disciplinem o exercício de outros de seus direitos na companhia.[10]

Chama-se de acordo de voto aquele acordo de acionistas que tem por objeto disciplinar a forma pela qual os signatários vão exercer tal direito nas deliberações sociais. É, indubitavelmente, a mais relevante e empregada modalidade desse instituto.

Dentre as possíveis variações desse acordo de voto está aquela destinada à formação de grupo de acionistas que, uma vez unidos pelo acordo, deterão o controle societário.

Costuma-se chamar tal variação de "acordo de controle", sendo, porém, necessário lembrar que se trata de um acordo de voto – uma vez que seu objeto é a disciplina no exercício deste direito –, com a particularidade de que, neste caso, o pacto permite aos signatários galgar, pelo preenchimento dos requisitos do art. 116 da Lei 6.404/1976, a condição de controladores da companhia.

Assim, os partícipes do "acordo de controle" – modalidade de acordo de voto – conseguem, juntos, quórum suficiente nas deliberações da assembleia-geral de acionistas e

8. Mesma conclusão aplica-se também ao sucessor ou adquirente das ações dos signatários do acordo, os quais restarão obrigados a respeitar seus termos. A vinculação do sucessor ou adquirente das ações ao acordo decorre da aquisição dos valores mobiliários, quando, então, este outrora terceiro – em relação ao acordo – se torna a ele vinculado.

9. "Como reiterado, nos acordos de acionistas somente estes podem instituir a avença, ou seja, ter a iniciativa de contratá-la. Assim, não pode a companhia subscrever o acordo de acionistas. Não obstante, nos acordos de bloqueio a própria sociedade poderá tornar-se parte, com interesse próprio, portanto.

"Com efeito, nos acordos de bloqueio em que a sociedade é credora obrigacional, pela ordem, na preferência ou opção de aquisição de ações do acionista retirante, torna-se ela parte efetiva do acordo" (Modesto Carvalhosa, *Acordo de Acionistas*, cit., p. 40).

10. "Não significa isso que os acionistas não possam estabelecer normas ultrapassando essa limitação; apenas, em tais casos, ainda mesmo que a sociedade arquive acordos com as cláusulas não mencionadas na lei, tais acordos não serão observados pela sociedade nem oponíveis a terceiros quando averbados nos livros de registro e nos certificados das ações, se emitidos" (Fran Martins, *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, 2ª ed., vol. II, t. I, Rio de Janeiro, Forense, 1999, p. 120).

na eleição dos administradores da sociedade para se tornarem, nos termos do art. 116 da Lei 6.404/1976, acionistas controladores.

Para a validade do acordo de voto é necessário que nele sejam estabelecidas as hipóteses em que se aplicará o acordo, ou seja, é preciso explicitar quais são as matérias que, uma vez sujeitas a deliberação em assembleia-geral de acionistas, deverão ser regidas pela uniformidade de voto entre os contratantes.[11]

Outra possível variação do acordo de voto está naquela destinada a formar um grupo de acionistas minoritários que, uma vez unidos pelo acordo, detenham percentual de ações votantes suficiente para o exercício de direitos que a legislação confere a determinados percentuais qualificados do capital social da companhia.

É, por exemplo, o caso do poder de eleger em separado membro do conselho de administração (via voto múltiplo) ou conselho fiscal e da prerrogativa de exigir a exibição judicial dos livros contábeis da sociedade (art. 105 da Lei 6.404/1976). Forma-se, por via desta variante do acordo de voto, um grupo minoritário que, junto, será titular de direitos que, se isoladamente considerados os contratantes, não poderiam ser exercidos.

Se nas versões do acordo de voto citadas acima tal pacto serve para formar o controle societário ou qualificar a minoria acionária, há também a possibilidade de que o acordo de voto seja usado para atrelar determinadas decisões do controlador à vontade da minoria societária.

Nesta modalidade o controlador se obriga, por meio do acordo de acionistas, a votar favoravelmente a determinada deliberação, em assembleia-geral de acionistas, apenas se houver prévia concordância dos outros signatários do acordo, acionistas minoritários. Forma-se aqui verdadeira hipótese de quórum qualificado para determinadas deliberações da assembleia-geral de acionistas, uma vez que sua aprovação dependerá da adesão dos minoritários signatários do acordo.[12]

O sentido do voto a ser dado pelos signatários do acordo de acionistas em determinada votação na assembleia-geral será estabelecido anteriormente, em deliberação da qual apenas eles participarão, chamada de "reunião prévia".[13]

Suas formalidades de convocação, instalação e deliberação não são disciplinadas em lei. Por isso, recomenda-se que o texto do acordo de acionistas as discipline detalhadamente, uma vez que é neste evento que se define o rumo das votações a serem feitas pelos signatários.[14]

Vale repetir que o acordo de voto pode ter por objeto não apenas as deliberações da assembleia-geral de acionistas, mas também

11. "Não há restrições ao elenco de matérias que podem ser disciplinadas no acordo de voto, sendo necessário, porém, que elas constem expressamente do ajuste, uma vez que não se admitem os acordos de voto em aberto, que implicariam, na prática, em alienação do direito de voto dos minoritários pactuantes do acordo" (Nelson Eizirik, *A Lei das S/A Comentada*, cit., p. 708).

12. "Nas companhias fechadas as hipóteses de quórum qualificado podem constar do estatuto social (art.129), o que tornaria, no caso, desnecessário o acordo de voto ora tratado. Nas companhias abertas, porém, só por meio de acordo de acionistas tal qualificação de quórum é possível" (Paulo Cézar Aragão, "A disciplina do acordo de acionistas na reforma da Lei das Sociedades por Ações (Lei 10.303, de 2001)", in Jorge Lobo (coord.), *A Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*, 2ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 2003, p. 370).

13. "Os subscritores do acordo de controle formam uma comunhão de interesses composta de um órgão interno – a reunião prévia, facultativamente representada por um síndico (§ 7º do art. 118 da Lei Societária). (...). A reunião prévia dos signatários do acordo de controle tem como fundamento formar a vontade da comunhão que daí resulta, a partir do confronto das vontades individuais traduzidas, eventualmente, em interesses ou posicionamentos dos contratantes" (Modesto Carvalhosa, *Acordo de Acionistas*, cit., p. 222).

14. Nesta "reunião prévia" o exercício do voto pelos signatários do acordo de acionistas também está sujeito ao princípio da proporcionalidade, sob pena de afronta a uma regra consagrada expressamente na legislação.

do conselho de administração. Assim, se um, ou mais, dos signatários do acordo for eleito para ocupar vaga no conselho de administração – e se o acordo de acionistas por ele assinado fizer referência à sua atuação neste órgão –, estará este conselheiro/signatário obrigado a exercer suas funções de gestão sob as diretrizes do pacto parassocial.

Outra modalidade de acordo de acionistas é, quanto ao objeto, aquele que disciplina o direito que o acionista tem de negociar suas próprias ações. Tal acordo de acionistas, comumente chamado de acordo de bloqueio, tem por objetivo estabelecer restrições às condições normais de negociação das ações dos signatários.[15]

Para estabelecer os requisitos a serem atendidos no caso de os signatários desejarem negociar suas ações, os acordos de bloqueio podem valer-se de alguns instrumentos.

O primeiro deles está em fixar, em favor dos demais partícipes, direito de preferência na aquisição das ações do signatário vendedor. Este direito de preferência deve, entretanto, ser limitado no tempo e deve respeitar a igualdade de condições com proposta de terceiros, como ocorre na generalidade dos casos de direito de preferência na aquisição de quotas ou ações.

Muito chamada também de "direito de primeira recusa", esta preferência obriga o signatário de acordo de acionistas a oferecer suas ações em primeiro lugar aos demais signatários do acordo, e só após a recusa deles é que está autorizado a negociá-las, pelo preço e nas condições da oferta recusada pelos outros partícipes do acordo, com terceiros.[16]

Outro instrumento comumente empregado em acordos de bloqueio é a exigência de aprovação, pelos outros partícipes do acordo, do nome do comprador das ações de qualquer dos signatários. Assim, a transferência das ações, pelo signatário do acordo, fica condicionada à aprovação, pelos demais contratantes, do nome do adquirente.[17]

A obrigação de vender suas ações em caso de determinada proposta de terceiro também pode ser estabelecida em acordo entre os acionistas. Chamada de *drag along right*, tal cláusula dispõe, em síntese, que, se um dos contratantes aceitar a oferta de terceiro por suas ações, todos os demais signatários também são obrigados a vender para aquele proponente suas respectivas participações no capital da companhia.[18]

15. O que ora se denomina "restrições às condições normais de negociação das ações" não significa, de forma alguma, inegociabilidade das mesmas. Portanto, será nula a eventual previsão, em acordo de acionistas, de vedação à transferência das ações dos contratantes: "A imposição de um gravame de intransferibilidade, que não é objeto do acordo, importaria em violar a própria essência do título, que foi criado para circular. Mais ainda, iria de encontro à norma da lei, que protege sua negociabilidade, o que acarretaria sua nulidade, como já foi dito" (Alfredo Lamy Filho, "Acordo de acionistas: averbação de intransferibilidade de ações" (parecer), in *Temas de S/A*, Rio de Janeiro, Renovar, 2007, p. 302).

16. A disciplina deste "direito de primeira recusa" em acordos de acionistas tem sérias implicações na conduta estratégica dos signatários. Tais implicações podem ser eficientes ou não, dependendo das circunstâncias e do grau de informação das partes. Sobre o tema, vale consulta ao texto de Marcel Kahan, *An Economic Analysis of Rights of First Refusal*, New York University Center for Law and Business, Working Paper #CLB-99-009, 1999 (disponível em *http://ssrn.com/abstract=1092864*, acesso em 2.3.2016).

17. "Evidentemente, tal convenção de aceitação subjetiva deverá conter uma clara e suficiente cláusula liberatória, ou seja, de obrigação de aquisição dessas mesmas ações pelos signatários remanescentes do acordo que vetarem, *intuitu personae*, o ingresso do promitente-adquirente. Sem a instituição de cláusula liberatória a convenção de prévio consentimento representaria um cerceamento ilegal do direito de livre disponibilidade patrimonial" (Modesto Carvalhosa, *Acordo de Acionistas*, cit., p. 123).

18. "Essas disposições permitem que um sócio obrigue os demais acionistas assinantes do acordo a alienar sua participação no capital da companhia. O direito de arraste *[drag along right]* se sujeita à condição de que um terceiro formule uma oferta de compra de ações a algum dos acionistas assinantes. No evento desta condição, tal sócio poderá obrigar os demais acionistas a alienar suas respectivas participações no capital social" (Francisco Reyes, *Direito Societário Americano: Estudo Comparativo*, São Paulo, Quartier Latin, 2013, p. 273).

O acordo de acionistas não pode, como já salientado, contrapor-se ao estatuto social, que a ele é superior tanto em amplitude quanto em capacidade cogente. São nulas as cláusulas do acordo que afrontem a legislação ou os atos constitutivos da companhia à qual se refiram.[19]

Neste mesmo sentido, vale também ressaltar que o acordo de acionistas não pode disciplinar matéria que, pela sua natureza, deva constar do estatuto social. Deste modo, o acordo de acionistas só trata dos direitos de seus signatários ou a forma de exercê-los, sendo vedada a menção, em suas cláusulas, à estrutura ou atos da companhia, dos demais acionistas ou de terceiros.

O que se salienta, neste aspecto, é que o acordo de acionistas somente pode disciplinar o interesse de seus signatários em relação à companhia, sendo-lhe vedado cuidar, por exemplo, de questões atinentes à forma de gestão do empreendimento, aos poderes e deveres dos administradores ou outros acionistas.

Outro limite existente ao objeto de acordos de acionistas refere-se à impossibilidade de sua aplicação em declarações de verdade, que são aquelas nas quais o acionista se manifesta sobre a correspondência entre algo e a realidade.

Em tais hipóteses o acionista é sempre obrigado a votar conforme sua impressão sobre a pertinência entre o que é apresentado e o mundo real, como, por exemplo, quando ele aprova ou não a prestação das contas da administração. Nula é a cláusula que obriga o acionista a votar, em declarações de verdade, num ou noutro sentido.[20]

Portanto, o acordo de acionistas só pode se referir a deliberações que tenham por conteúdo a manifestação do acionista quanto aos atos futuros da sociedade, ou seja, em declarações de vontade.

3.3 Quanto à forma

O instituto do acordo de acionistas pode assumir a forma típica ou atípica,[21] conforme sejam ou não observadas as exigências formais estipuladas pelo art. 118 da Lei 6.404/1976. Constata-se, portanto, que está na "forma prescrita em lei" a característica que tipifica o acordo de acionistas e o torna oponível a terceiros e à própria companhia.

Considera-se típico o acordo de acionistas elaborado segundo a estrita observância das regras formais do art. 118 da Lei 6.404/1976; e atípico aquele que, embora tendo como partes acionistas de uma mesma companhia e por objeto o exercício de seus direitos de sócios, é constituído em negligência às regras formais do art. 118 da Lei 6.404/1976.

O acordo de acionistas atípico não tem qualquer exigência formal específica como condição de validade entre seus signatários. Observadas as regras gerais do art. 104 do CC, o pacto entre dois ou mais sócios de uma mesma companhia destinado a disciplinar a forma pela qual eles exercerão seus direitos de sócio é, entre eles, instrumento gerador de direitos e obrigações recíprocos.

A forma prescrita em lei para o acordo de acionistas é condição não de sua validade entre os signatários,[22] mas de sua oponibi-

19. "O acordo de acionistas é 'norma secundária' em confronto com o estatuto e, *a fortiori*, a lei, os quais assumem o papel de 'norma primária' no sentido hierárquico" (Fábio Konder Comparato, *Novos Ensaios e Pareceres*, Rio de Janeiro, Forense, 1981, p. 75). Decorrentes desta premissa são as conclusões de que em acordos de acionistas não podem ser excluídos ou limitados direitos essenciais dos sócios (art. 109 da Lei 6.404/1976), assim como não se pode prever decisões cuja competência seja dos órgãos sociais.

20. STJ, 3ª Turma, REsp 1.152.849-MG (2009/0157602-6), rel. Min. João Otávio de Noronha.

21. Celso Barbi Filho, *Acordo de Acionistas*, cit., pp. 96-97.

22. Modesto Carvalhosa, *Acordo de Acionistas*, cit., p. 52.

lidade à companhia e a terceiros em geral. Assim, o acordo de acionistas que segue as regras formais do art. 118 da Lei 6.404/1976 é, entre os contratantes, tão válido quanto aquele que ignora tais requisitos formais. A diferença está em que, observada a forma típica do acordo de acionistas, tem-se a oponibilidade a terceiros como efeito particular e específico.

São duas as exigências de forma previstas pelo art. 118 da Lei 6.404/1976 como requisitos para a tipificação e consequente oponibilidade dos termos do acordo de acionistas à companhia, por um lado, e a terceiros, por outro.

A primeira está na necessidade de arquivar uma cópia do instrumento que formaliza o acordo de acionistas na sede da companhia integrada pelos contratantes e em relação à qual se refere o pacto. Para esta finalidade, a cópia do acordo deve ser entregue ao órgão, setor ou departamento da companhia competente para cuidar do registro de ações.[23] Cumprida esta exigência, os termos do acordo são oponíveis à pessoa jurídica.

A segunda formalidade necessária para a oponibilidade dos termos do acordo a terceiros (art. 118, § 1º, da Lei 6.404/1976) está na exigência de se providenciar a averbação de uma cópia nos livros de registro e certificados de ações da companhia à qual se refira, se emitidos.

O art. 118, § 10, da Lei 6.404/1976 exige, ainda, que os acionistas vinculados por acordo indiquem, no ato do arquivamento, representante para se comunicar com a companhia e para prestar e receber informações, quando solicitadas. Trata-se do síndico do acordo, que funciona, como mandatário dos contratantes, para as finalidades de informação e comunicação com a pessoa jurídica.

Segundo o § 11 do art. 118 da Lei 6.404/1976, os signatários de um acordo de acionistas são obrigados a prestar esclarecimentos sobre suas cláusulas sempre que solicitados pela companhia. Se não atendida tal solicitação, o acordo não pode ser oposto nem à pessoa jurídica nem a terceiros em geral.

Além das formalidades acima, expressas no art. 118 da Lei 6.404/1976, há outra, estipulada especificamente para as companhias abertas, constante do art. 2º, parágrafo único, da Instrução CVM-358/2002.

Segundo o texto desta norma, a companhia aberta é obrigada a publicar qualquer "fato relevante" a ela referente, sendo os acordos entre seus acionistas – especialmente os chamados acordos de controle – expressamente elencados como modalidades de "fato relevante", sujeitos, portanto, a publicação compulsória.

Ressalte-se que esta é uma obrigação da companhia, não dos signatários do acordo. A eventual não publicação de acordo de acionistas de companhia aberta não compromete sua oponibilidade a terceiros, mas impõe à companhia – e não aos contratantes – os ônus decorrentes do descumprimento da suprarreferida instrução emitida pela CVM.[24]

4. O acordo de acionistas e suas repercussões sobre o processo de tomada de decisões na companhia

O acordo de voto tem por função básica obrigar seus signatários a exercerem

23. "Quando a companhia entregar o serviço de escrituração, guarda, transferência e emissão de certificados de suas ações a instituição financeira especializada, como autoriza o art. 27 da Lei 6.404/1976, o arquivamento deverá ser feito pelo setor da companhia que cuida das relações com a instituição financeira, ou, na sua ausência, pela diretoria" (Celso Barbi Filho, *Acordo de Acionistas*, cit., p. 137).

24. O art. 18 da Instrução CVM-358 estipula que configura infração grave, para fins do art. 11 da Lei 6.385/1976, a violação de seus dispositivos. Desta forma, deixar de publicar acordo de acionistas de companhia aberta, desde que devidamente arquivado em sua sede, sujeita os responsáveis – no caso, os gestores da sociedade anônima aberta – às sanções enumeradas pelo art. 11 da Lei 6.385/1976.

este direito nas deliberações sociais sempre no sentido que for estabelecido em reunião prévia, da qual participarão os contratantes.

Em consequência, as discussões que se dariam em assembleia-geral de acionistas passam a ser efetuadas nesta reunião prévia, o que reduz os custos de transação das deliberações assembleares[25] mas, por outro lado, acarreta um "esvaziamento" da assembleia-geral de acionistas no contexto do processo decisório da companhia, pois ela passará de órgão ratificador de iniciativas (ou seja, de órgão no qual as iniciativas são ou não validadas pela maioria do capital social) a órgão meramente homologador de decisões que já foram, na reunião prévia, submetidas ao princípio majoritário.[26]

O acordo de voto, em virtude disso, reduz os custos do controle societário, já que para preencher os requisitos legais caracterizadores do acionista controlador – a maioria permanente nas deliberações da assembleia e na eleição dos administradores – basta ter a maioria das ações dentre os signatários do acordo, e não entre todos os acionistas da companhia.

Além de reduzir os custos do controle societário, o acordo de voto provoca também redução no poder decisório dos acionistas não signatários do pacto, pois eles não podem contar com eventual adesão, em determinada deliberação, de nenhum dos acionistas participantes do acordo.

Num contexto como o traçado pelo acordo de voto – especialmente o chamado acordo de controle – excluem-se as possibilidades de "maiorias eventuais", que decorrem, como o próprio nome indica, de concordância entre grupos de acionistas não alinhados previamente.

O acordo de voto, neste sentido, expropria poder decisório dos não signatários e o aloca nos signatários do pacto, mais especificamente no acionista majoritário dentre os contratantes.[27] Diminui o universo de ações ratificadoras das iniciativas e interfere diretamente na distribuição do poder votante na companhia, que deixa de ser a maioria das ações votantes e passa a ser a maioria das ações dentre os signatários do acordo.

Ao expropriar poder decisório dos acionistas não signatários do pacto o acordo de acionistas expropria também parte do valor destas ações, cujo preço refletirá tal expropriação. Trata-se de uma externalidade negativa, gerada pelo acordo de voto, principalmente quando referente ao controle societário.

Repare que o acionista majoritário dentre os contratantes do acordo de voto consegue para si as vantagens do controle societário concentrado sem pagar pelo preço integral desta modalidade de controle, uma vez que não precisa ter a maioria das ações votantes da companhia, mas "apenas" a maioria dentre as ações dos contratantes.

Já, os acionistas que não figuram como partes no acordo de voto têm, em virtude do

25. Ao concentrar o controle societário sobre os acionistas contratantes, o acordo de voto assegura maior estabilidade na tomada de decisões, bem como reduz os custos de transação na aprovação das matérias, em assembleia-geral de acionistas. Estabilidade e agilidade decisória são, portanto, externalidades positivas decorrentes do acordo de voto. Há, porém, externalidades negativas a serem também consideradas.

26. Entendido aqui como a maioria dos signatários do acordo, não dos acionistas da companhia.

27. "Let us consider agreements such that the voting rights of their participants sum up to the absolute majority of total voting shares. Then all relevant corporate decisions – that should be taken by the general shareholders' meeting – are de facto taken within the agreement, with the shareholders' meeting playing only a formal ratifying role. As a consequence, the redistribution of power among the participants to an agreement is not – in general – a zero-sum game: their VPCs sum up to a positive number equal to the overall voting power outside agreement of the non-participating shareholders, who loose their power due to the agreement. In other words, participants in agreements benefit from a 'leverage effect': they are collectively able to get a voting power disproportional to their voting equity" (Angelo Baglioni, *Shareholders' Agreement and Voting Power: Evidence from Italian Listed Firms*, Milão, *Social Science Research Network*, setembro/2008, disponível em *http://ssrn.com/abstract=1092864*, acesso em 2.3.2016).

pacto, menos poder decisório do que teriam se considerados na totalidade do capital social.

Eles pagam por determinado número de ações da companhia mas, em virtude do acordo de voto pactuado entre os outros sócios, passam a ter um poder decisório inferior ao que teriam se considerados na totalidade do capital social, pois são afastados permanentemente do grupo formador da maioria nas deliberações assembleares.

Já, o acordo de voto celebrado entre acionistas para a formação de minoria qualificada no capital social tem efeito contrário no que tange à alocação do poder decisório na companhia.

Ao viabilizar a formação de uma minoria qualificada, este tipo de acordo de acionistas retira parte do poder decisório da maioria e o aloca sobre os signatários, que passam a ter uma influência superior à que teriam, se considerados isoladamente, nas decisões e eleições da companhia.

Sob outro aspecto, a pessoa ou grupo majoritário terá, como minoritários, não um conjunto de pessoas sem prerrogativas específicas no contexto das deliberações societárias, mas um grupo que, dado o acordo, conta com garantias e direitos mais amplos.

Também o acordo de voto entre majoritário e minoritários, quando destinado ao aumento de quórum de aprovação para certas deliberações assembleares, igualmente consegue o efeito de retirar parte do poder decisório do majoritário e realocá-lo na minoria signatária do pacto.

Se o acordo de voto impacta diretamente na tomada de decisões e no valor das ações da companhia, o mesmo se verifica, sob diferentes aspectos, também quando se trata do denominado acordo de bloqueio, o qual, repita-se, estabelece limites à negociabilidade das ações dos contratantes.

Ao estabelecer tais limites o acordo de bloqueio retira – em companhias abertas, vale frisar – parte da liquidez das ações dos signatários, que já não mais dispõem da livre e rápida negociabilidade de seus papéis, aspecto extremamente relevante para a eficiência do mercado de valores mobiliários.

Já, em companhias fechadas o acordo de acionistas que discipline regras de transferência das ações entre os sócios ou destes em relação a terceiros costuma ser, em sentido oposto, importante elemento redutor de custos de transação, principalmente no caso de divergências entre os acionistas.

Assim, quando um ou mais deles desejar deixar a sociedade, já se terá estipulado, no acordo, o modo pelo qual os outros sócios – remanescentes – poderão adquirir a participação do acionista retirante, inclusive com os critérios de fixação do preço. Neste caso evita-se a indefinição que advém da falta de regras claras a disciplinar uma eventual composição de interesses entre acionistas divergentes.

5. Acordo de acionistas e sociedade holding *como instrumentos de uniformização de decisões societárias: uma abordagem comparativa*

Em sociedades nas quais a maioria do capital social votante pretende-se concentrada na titularidade de um grupo determinado e fixo de pessoas o acordo de acionistas costuma "rivalizar", como instrumento uniformizador de decisões, com as chamadas *holdings*, que são pessoas jurídicas criadas para serem titulares da maioria das ações votantes da sociedade que se pretende controlar. Veja-se um exemplo: os interessados em deter, juntos, a maioria do capital votante da sociedade "A" criam uma pessoa jurídica "B" para que esta última seja titular das ações de "A" em grau suficiente para controlá-la.

Dita sociedade "B", denominada *holding*, terá seu capital integralizado com ações da sociedade "A" e seus sócios serão aqueles que, desta forma, juntos conseguem influir decisivamente sobre as deliberações sociais e a eleição dos administradores de "A".

Tem-se, então, que os sócios da sociedade "B" exercem, por meio desta pessoa jurídica, o controle sobre a sociedade "A".

Neste caso, todas as deliberações sobre os atos da sociedade "A" concentram-se nas assembleias-gerais de acionistas da sociedade "B", cujo capital será dividido conforme o número de ações da sociedade "A" integralizado por seus sócios.

A criação de *holding* tem maior poder de afastar da sociedade controlada os conflitos societários que podem surgir entre os acionistas. Assim, eventuais divergências, de qualquer ordem, entre os sócios da *holding* terão menos impacto sobre as deliberações e atos da sociedade controlada do que se tal divergência ocorrer entre acionistas signatários de um acordo.

Por outro lado – e talvez, mesmo, por isso –, o desfazimento, em relação a si, do acordo de acionistas é menos complexo e custoso para o contratante do que a realização do recesso ou a dissolução parcial da *holding*, principalmente por não envolver necessidade de transferência patrimonial, já que, no caso do acordo, as ações nunca saíram da titularidade do contratante.

Vale também salientar que quando se opta pela criação de uma sociedade *holding* o grau de abrangência da relação entre os acionistas é maior e mais profundo, se comparado com o acordo de acionistas.

Isto porque um acordo de acionistas pode vincular seus partícipes apenas no que diz respeito a determinados direitos em relação à companhia, enquanto no caso de sociedade *holding* conjuga-se, nela, a totalidade dos direitos de sócio.

Por outro lado, o acordo de acionistas pode apresentar, como se demonstrará no item seguinte, graves dificuldades na sua execução, o que o torna menos confiável, como instrumento uniformizador de decisões, do que a criação de uma pessoa jurídica *holding*.

Assim – e de forma sintética e abstrata –, pode-se concluir, com significativo grau de confiança, que o acordo de acionistas deve ser empregado quando os contratantes desejam a opção por eventual desfazimento menos complexo e custoso de suas relações, enquanto a *holding* se mostra mais adequada quando a preocupação fundamental for a estabilidade e a rigidez nas relações e no exercício do controle.[28]

6. A regra da execução específica do acordo de acionistas e seus reflexos sobre o comportamento estratégico dos contratantes

O acordo de acionistas versa, como já frisado, essencialmente sobre a forma pela qual as partes vão exercer seu direito de negociar suas ações (acordo de bloqueio) ou de votar nas deliberações sociais (acordo de voto). Trata-se, em síntese, de obrigações que comportam execução *in natura*, ou seja, mediante suprimento judicial do ato ilegalmente omitido pelo contratante.

A regra da execução específica do acordo de acionistas está expressamente consagrada pela Lei 6.404/1976 (art. 118, § 3º). Significa dizer que as obrigações de dar ou fazer estipuladas em tais acordos são exigíveis, por via judicial, em sua forma original. Esta exigibilidade específica desdobra-se, no contexto do art. 118 da Lei 6.404/1976, em duas previsões respectivamente estipuladas nos §§ 8º e 9º.

Na primeira delas tem-se que o presidente da assembleia ou do órgão colegiado de deliberação da companhia tem o dever de não computar o voto proferido com infração de acordo de acionistas devidamente arquivado.

28. "Se se tentasse estabelecer uma ordem gradativa de aprisionamento da vontade dos acionistas, ter-se-ia, como forma mais branda, o acordo do Direito Brasileiro, depois o *pooling agreement*, em seguida o *voting trust*, o sindicato acionário, e, por último, a *holding*, como mecanismo mais rígido e irreversível" (Celso Barbi Filho, *Acordo de Acionistas*, cit. p. 52).

Na segunda fica estipulado que o não comparecimento à assembleia ou às reuniões dos órgãos de administração da companhia bem como as abstenções de voto de qualquer parte do acordo de acionistas ou de membros do conselho de administração, eleitos nos termos de acordo de acionistas, asseguram à parte prejudicada o direito de votar com as ações pertencentes ao acionista ausente ou omisso e, no caso de membro do conselho de administração, pelo conselheiro eleito com os votos da parte prejudicada.

Os dispositivos em análise geram grandes discussões e controvérsias entre aqueles que se dispõem a analisá-los.[29] Boa parte destas divergências deve-se – é possível afirmar – ao fato de haver soluções legais diferentes para as hipóteses em que um acionista vinculado ao acordo expressamente vota contra o estipulado no pacto e aquela na qual este sócio opta por não comparecer ou se abster na deliberação.

No primeiro caso o presidente da assembleia ou do órgão colegiado deve deixar de computar o voto proferido contra o acordo arquivado, mas não tem o poder de suprir a vontade do acionista, ou seja, de contar seu voto no sentido em que este deveria ter sido proferido.[30]

O sócio que afronta, com sua declaração expressa na assembleia-geral, o pactuado por ele no acordo de acionistas será, para todos os efeitos, equiparado àquele sócio que tenha se ausentado da deliberação, pois suas ações não serão consideradas na apuração final dos votos proferidos. Na prática, é como se o acionista que votou expressamente contra o acordo por ele assinado não houvesse comparecido à assembleia-geral de acionistas.

Já, na segunda hipótese – não comparecimento ou abstenção de um dos signatários do acordo de acionistas – os demais contratantes ou o representante deles poderão votar pelo ausente no sentido estipulado pelo acordo.[31] Assim, a ausência de um dos signatários não gera qualquer prejuízo aos demais ou ao cumprimento do acordo, pois os contratantes presentes podem votar pelo ausente no sentido que fora pactuado no acordo de acionistas por eles assinado.

Chega a ser curioso notar que, na forma com está redigido o art. 118 da Lei 6.404/1976, o acionista que esteja presente na deliberação e expressamente vote contra os termos do acordo por ele assinado será, para este efeito, considerado ausente, já que seu voto não é, naquela oportunidade, computado, nem no sentido proferido por ele nem na forma como deveria, pelos termos do acordo de acionistas, ter sido manifestado.

Por outro lado, o acionista ausente ou omisso na deliberação será, para os efeitos do cômputo de seu voto, tratado como presente e, mais que isso, votante, como se ali estivesse e expressamente declarasse sua vontade no exato sentido estipulado pelo acordo de acionistas.

Se o acionista vota expressa e deliberadamente contra o estipulado em acordo por ele assinado seu voto não será computado, mas não se permite que o mesmo seja contabilizado, pelo presidente da assembleia ou órgão colegiado, no sentido em que deveria ter sido manifestado, ou seja, nos termos do acordo.

29. Sobre tais divergências, vale consulta à sistematização contida em: Renato Ventura Ribeiro. *Direito de Voto nas Sociedades Anônimas*, cit., pp. 341-348.

30. "Atribui-se ao presidente da assembleia-geral, entretanto, uma autoridade limitada: pode ele negar-se a computar o voto lançado contra os termos do acordo, mas não pode suprir a vontade do devedor e agir positivamente, votando como supõe que o acionista inadimplente deveria ter votado" (Paulo Cézar Aragão, "A disciplina do acordo de acionistas na reforma da Lei das Sociedades por Ações (Lei 10.303, de 2001)", cit., in Jorge Lobo (coord.), *A Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*, cit., 2ª ed., p. 373).

31. Em comentário ao § 9º do art. 118 da Lei 6.404/1976 Calixto Salomão Filho afirma: "Passa a ser possível, exatamente como ocorre com os órgãos sociais, obter uma manifestação única de seus membros, sem a existência de mandato" (*O Novo Direito Societário*, 3ª ed., *[4ª ed., 2ª tir., 2015]* São Paulo, Malheiros Editores, 2006, p. 118).

Esta simples não contabilização do voto manifestado expressamente contra o estipulado em acordo de acionistas pode inviabilizar, ao menos naquela oportunidade, a aprovação da matéria objeto de votação, frustrando a fundada expectativa dos demais signatários do pacto.

Tem-se, desta forma, que a previsão do § 8º do art. 118 da Lei 6.404/1976 pode, na prática, ser usada por um dos signatários como forma de impedir a aprovação de deliberação assemblear prevista em acordo de acionistas por ele assinado, quando não for estrategicamente interessante, para ele, acompanhar os demais signatários do pacto.

Caberá a estes demais partícipes do acordo, com base no art. 118, § 3º, da Lei 6.404/1976, buscar o suprimento judicial da vontade que deveria ter sido declarada pelo acionista que viola o pactuado, ou seja, a execução específica do acordo de acionistas negligenciado.

Esta execução específica, porém, não se dá imediatamente. Ao contrário, acarreta os custos do suprimento judicial, nos quais se incluem o tempo até a obtenção da decisão e os demais dispêndios com a instauração e condução do processo.

Entre a data em que a deliberação era oportuna e necessária para os negócios sociais e o pronunciamento de decisão judicial que, com base nos §§ 3º e 8º do art. 118 da Lei 6.404/1976, supra o voto dado expressamente com violação ao acordo de acionistas a execução específica aqui tratada pode se mostrar já inoportuna e inútil para a sociedade e para os sócios.

Assim, a solução legal para o voto expressamente dado contra acordo de acionistas permite àquele que, de forma oportunista, deseja descumpri-lo algo que os economistas chamam de "descumprimento eficiente" do contrato, e coloca os demais signatários na necessidade de renegociar os termos do acordo original, de forma a reverter o voto contrário dado por um deles, ou de incorrer nos custos – principalmente de oportunidade – de buscar a execução específica do acordo.[32]

Por outro lado, o § 9º do art. 118 da Lei 6.404/1976 impede que a ausência ou a abstenção do contratante sejam usadas como meios de frustrar o cumprimento de acordo de acionistas. Ausentar-se ou abster-se de votar não é, para o acionista, um mecanismo de descumprimento eficiente do acordo por ele assinado.

Tem-se, então, que o art. 118 da Lei 6.404/1976 torna, para aquele acionista que pretenda violar o acordo por ele assinado, o comparecimento e expresso voto contrário aos termos do pacto uma estratégia estritamente dominante.[33]

Em verdade, tanto no caso de acionista omisso quanto daquele que vota expressamente contra o acordo há – ainda que em diferentes medidas – o exercício, pelo presidente da assembleia ou do outro órgão colegiado, de poder de autotutela, pois o art. 118 da Lei 6.404/1976 lhe permite verificar, no caso de ausência ou omissão de um dos contratantes, a pertinência do voto dado pelos outros signatários (§ 9º), assim como deve ele aferir a afinidade, ou não, entre os termos

32. "O remédio jurídico da indenização dá ao promitente *[o acionista que vota expressamente contra os termos do acordo por ele assinado]* a opção de cumprir a promessa ou de descumpri-la e pagar a indenização. O promitente pode escolher a alternativa mais barata. Em contraposição a isso, o remédio jurídico da execução específica dá ao promissário *[demais signatários do acordo de acionistas]* o direito ao cumprimento da promessa, independentemente do seu custo. Exercer esse direito nas circunstâncias erradas causa a ineficiência. Para evitar o exercício ineficiente do direito à execução específica, as partes precisam conseguir renegociar o contrato" (Robert Cooter e Thomas Ulen, *Direito e Economia*, Porto Alegre, Bookman, 2010, p. 267).

33. Estratégia estritamente dominante é aquela que se mostra a melhor ação para aquele jogador, qualquer que seja a estratégia do outro ou dos outros jogadores: "Um jogador racional adotará uma estratégia dominante sempre que ela existir" (Scott Bierman e Luís Fernandez, *Teoria dos Jogos*, 2ª ed., São Paulo, Pearson Prentice Hall, 2011, p. 9).

do acordo arquivado e o voto dado em uma deliberação (§ 8º).[34]

Assim, se em ambos os casos há a admissão legal da autotutela, não há razão pela qual a solução legal deva ser distinta. Mais eficiente, para a segurança e credibilidade dos termos do acordo de acionistas, que tanto na hipótese de voto contrário quanto na de ausência ou abstenção do signatário os votos fossem todos computados no sentido do pacto, com os eventuais abusos sendo, claro, suscetíveis de discussão e eventual reparação por via judicial.

7. Conclusão

Pelo que se procurou expor ao longo do presente trabalho, pode-se concluir que o acordo de acionistas tem direto e fundamental impacto na forma pela qual são estabelecidas as decisões nas assembleias-gerais de acionistas e, por via indireta, sobre toda a estrutura de governança corporativa.

Em sua forma típica, cercada das formalidades do art. 118 da Lei 6.404/1976, é oponível à companhia e a terceiros, obrigando a pessoa jurídica e seus administradores a observar – e por que, mesmo, não dizer, zelar? – pelo integral cumprimento de seus termos.

Por outro lado, a regulação normativa do instituto pela Lei 6.404/1976 deixa em aberto algumas importantes lacunas que podem, na prática, ser utilizadas estrategicamente pelos signatários em ocasiões nas quais aderir aos termos do acordo lhes seja menos favorável.

34. O § 8º do art. 118 da Lei 6.404/1976 não permite, por ato do presidente da deliberação, o suprimento do voto contrário ao acordo de acionistas, mas também não lhe nega poder de autotutela, pois lhe autoriza a um só tempo aferir a contrariedade entre o voto dado e aquele que deveria ter sido manifestado e também a não computá-lo na apuração final.

Referências bibliográficas

ARAGÃO, Paulo Cézar. "A disciplina do acordo de acionistas na reforma da Lei das Sociedades por Ações (Lei 10.303, de 2001)". In: LOBO, Jorge (coord.). *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. 2ª ed. Rio de Janeiro, Forense, 2003.

BAGLIONI, Angelo S. *Shareholders' Agreement and Voting Power: Evidence from Italian Listed Firms*. Milão, *Social Science Research Network*, setembro/2008 (disponível em http://ssrn.com/abstract=1092864, acesso em 2.3.2016).

BARBI FILHO, Celso. *Acordo de Acionistas*. Belo Horizonte, Del Rey, 1994.

BIERMAN, Scott, e FERNANDEZ, Luís. *Teoria dos Jogos*. 2ª ed. São Paulo, Pearson Prentice Hall, 2011.

CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de Acionistas*. São Paulo, Saraiva, 2011.

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

COOTER, Robert, e ULEN, Thomas. *Direito e Economia*. Porto Alegre, Bookman, 2010.

EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. São Paulo, Quartier Latin, 2011.

FERNANDEZ, Luís, e BIERMAN, Scott. *Teoria dos Jogos*. 2ª ed. São Paulo, Pearson Prentice Hall, 2011.

KAHAN, Marcel. *An Economic Analysis of Rights of First Refusal*. New York University Center for Law and Business, Working Paper #CLB-99-009. 1999 (disponível em *http://ssrn.com/abstract=1092864*, acesso em 22.3.2016).

LAMY FILHO, Alfredo. "Acordo de acionistas: averbação de intransferibilidade de ações" (parecer). In: *Temas de S/A*. Rio de Janeiro, Renovar, 2007.

LOBO, Jorge (coord.). *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. 2ª ed. Rio de Janeiro, Forense, 2003.

LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Anônimas: Comentários à Lei*. vol. I. Rio de Janeiro, Renovar, 2009.

MARTINS, Fran. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 2ª ed., vol. II, t. I. Rio de Janeiro, Forense, 1999.

REYES, Francisco. *Direito Societário Americano: Estudo Comparativo*. São Paulo, Quartier Latin, 2013.

RIBEIRO, Renato Ventura. *Direito de Voto nas Sociedades Anônimas*. São Paulo, Quartier Latin, 2009.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário.* 3ª ed. São Paulo, Malheiros Editores, 2006. *[4ª ed., 2ª tir., 2015]*

ULEN, Thomas, e COOTER, Robert. *Direito e Economia*. Porto Alegre, Bookman, 2010.