

Revista de Direito Mercantil

industrial,
econômico e
financeiro

vol.

127



REVISTA DE DIREITO MERCANTIL

industrial, econômico e financeiro

Nova Série — Ano XLI — n. 127 — julho-setembro de 2002

FUNDADORES

1ª FASE: WALDEMAR FERREIRA

FASE ATUAL: PROF. PHILOMENO J. DA COSTA (†)

PROF. FÁBIO KONDER COMPARATO

SUPERVISOR GERAL: PROF. WALDIRIO BULGARELLI

COMITÊ DE REDAÇÃO: MAURO RODRIGUES PENTEADO,

HAROLDO MALHEIROS DUCLERC VERÇOSA,

RACHEL SZTAJN, ANTONIO MARTIN, MARCOS PAULO DE ALMEIDA SALLES

REVISTA DE DIREITO MERCANTIL

publicação trimestral de
MALHEIROS EDITORES LTDA.

Rua Paes de Araújo, 29, conjunto 171

CEP 04531-940

São Paulo, SP - Brasil

Tel. (011) 3078-7205

Fax: (011) 3168-5495

Assinaturas e comercialização:
CATAVENTO DISTRIBUIDORA DE
LIVROS S.A.

Rua Conselheiro Ramalho, 928

CEP 01325-000

São Paulo, SP - Brasil

Tel. (011) 289-0811

Fax: (011) 251-3756

Diretor Responsável: Álvaro Malheiros
Diretora: Suzana Fleury Malheiros

Supervisão Gráfica: Vânia Lúcia Amato
Composição: *Scripta*

SUMÁRIO

DOCTRINA

SOCIEDADE ANÔNIMA: INTERESSE PÚBLICO E PRIVADO

- CALIXTO SALOMÃO FILHO 7

ATUALIDADES

REGIME SANCIONATÓRIO EM DIREITO BANCÁRIO

- ARMINDO SARAIVA MATIAS 21

AS SOCIEDADES LIMITADAS NO NOVO CÓDIGO CIVIL

— A LIMITAÇÃO DO DIREITO DE CONTRATAR

- PAULO ALBERT WEYLAND VIEIRA E ANA PAULA DE CARVALHO REIS 30

ACORDOS FINANCEIROS E A RESOLUÇÃO 3.039/2002

DO BANCO CENTRAL — DISTORÇÃO NA LEGISLAÇÃO FALIMENTAR

- HAROLDO MALHEIROS DUCLERC VERÇOSA 52

SOBRE RECUPERAÇÃO E FALÊNCIA DE EMPRESAS NO BRASIL

- RENATO LUIZ DE MACEDO MANGE 56

OS COMPROMISSOS DE VOTO NOS ACORDOS DE ACIONISTAS E SUA EFICÁCIA EXECUTIVA

- JOÃO LUIZ COELHO DA ROCHA 63

CONFIDENCIALIDADE EM ARBITRAGEM COMERCIAL INTERNACIONAL

- HEE MOON JO 68

A REGULAMENTAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL: O ART. 192 E O MITO DA LEI COMPLEMENTAR ÚNICA

- LUÍS VIRGÍLIO AFONSO DA SILVA E JEAN PAUL CABRAL VEIGA DA ROCHA 79

ACORDOS DE ACIONISTAS SOBRE O EXERCÍCIO DO PODER DE CONTROLE

(Análise das principais alterações introduzidas ao art. 118 da Lei das S/A
pela Lei 10.303/2001)

- MIGUEL TORNOVSKY 93

O SISTEMA DE PAGAMENTOS BRASILEIRO (SPB)

- ALMIR ROGÉRIO GONÇALVES 107

AS IMPORTAÇÕES PARALELAS À LUZ DO PRINCÍPIO DE EXAUSTÃO DO DIREITO DE MARCA E SEUS REFLEXOS NOS DIREITOS CONTRATUAL E CONCORRENCIAL

- CLÁUDIA MARINS ADIERS 127

FUNDAMENTO E EFEITOS JURÍDICOS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL	
— MILTON NASSAU RIBEIRO	165
PESSOAS JURÍDICAS DOMICILIADAS NO EXTERIOR	
— OBRIGATORIEDADE DE INSCRIÇÃO NO CNPJ	
— ZANON DE PAULA BARROS	175
DIREITO E ECONOMIA	
MUDANÇA INSTITUCIONAL, A PERSPECTIVA DA NOVA ECONOMIA INSTITUCIONAL	
— BASILIA AGUIRRE	179
JURISPRUDÊNCIA COMENTADA	
COBRANÇA JUDICIAL DE DIVIDENDOS PRIORITÁRIOS: DESNECESSIDADE DE ANULAÇÃO DE DELIBERAÇÃO ASSEMBLEAR	
— CARLOS EDUARDO DA COSTA PIRES	189
ESPAÇO DISCENTE	
A RELAÇÃO ENTRE O NOVO SPB E OS TÍTULOS DE CRÉDITO. CONSEQUÊNCIAS JURÍDICAS, POLÍTICAS E SOCIAIS	
— ANDRÉ BUENO DA SILVEIRA, ARTHUR MARINHO, EDSON FÁBIO GARUTTI MOREIRA E IBERÊ UCHOA DE AZEVEDO BARBOSA	215
O ABUSO DE DIREITO NA DENÚNCIA DOS CONTRATOS DE DISTRIBUIÇÃO: O ENTENDIMENTO DOS TRIBUNAIS BRASILEIROS E AS DISPOSIÇÕES DO NOVO CÓDIGO CIVIL	
— PAULO EDUARDO LILLA	229

COLABORAM NESTE NÚMERO

ALMIR ROGÉRIO GONÇALVES

Advogado em São Paulo

ANA PAULA DE CARVALHO REIS

Advogada

ANDRÉ BUENO DA SILVEIRA

Graduando da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo — FADUSP. Bolsista da FAPESP. Monitor da Cátedra de História do Direito na FADUSP

ARMINDO SARAIVA MATIAS

Professor Associado da Universidade Autónoma de Lisboa. Consultor do Banco de Portugal

ARTHUR MARINHO

Graduando da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo — FADUSP. Pesquisador do CNPq, junto ao Departamento de Direito do Estado

BASILIA AGUIRRE

Professora da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo — FEA/USP

CALIXTO SALOMÃO FILHO

Professor Titular de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo — FADUSP

CARLOS EDUARDO DA COSTA PIRES

Pós-Graduando da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo — FADUSP

CLÁUDIA MARINS ADIERS

Especialista em Direito Internacional pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul — UFRGS. Advogada no Rio Grande do Sul

EDSON FÁBIO GARUTTI MOREIRA

Jornalista. Graduando da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo — FADUSP. Foi pesquisador selecionado pelo CNPq

HAROLDO MALHEIROS DUCLERC VERÇOSA

Mestre e Doutor em Direito Comercial pela Universidade de São Paulo — USP. Professor de Direito Comercial das Faculdades de Direito da USP e da FAAP. Membro do Centro de Mediação e Arbitragem da Câmara de Comércio Brasil-Canadá. Consultor

HEE MOON JO

Mestre em Direito pela *Korea University*. Doutor em Direito pela Universidade de São Paulo — USP. Professor do Programa de Estudos Pós-Graduados em Direito da USF. Árbitro Comercial do *Korea Commercial Arbitration Board*

IBERÊ UCHOA DE AZEVEDO BARBOSA

Graduando da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo — FADUSP

JEAN PAUL CABRAL VEIGA DA ROCHA

Doutorando em Direito Econômico na Universidade de São Paulo — USP

JOÃO LUIZ COELHO DA ROCHA

Professor de Direito Comercial da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro — PUC/RJ. Advogado

LUÍS VIRGÍLIO AFONSO DA SILVA

Mestre em Direito do Estado pela
Universidade de São Paulo — USP.
Doutorando em Direito Constitucional e
Teoria do Direito na Universidade de
Kiel, Alemanha

MIGUEL TORNOVSKY

Formado pela Pontifícia Universidade
Católica do Rio de Janeiro — PUC/RJ.
Mestre em Direito pela *Columbia Law
School*, em Nova Iorque. Advogado

MILTON NASSAU RIBEIRO

Pós-Graduado em Direito de Empresas e
da Economia pela Fundação Getúlio
Vargas — FGV. Mestrando em Direito de
Empresa na Faculdade de Direito Milton
Campos, BH/MG. Advogado

PAULO ALBERT WEYLAND VIEIRA

Professor de Direito Comercial da
Pontifícia Universidade Católica do Rio
de Janeiro — PUC/RJ. Mestre em Direito
pela Universidade de Cambridge,
Inglaterra. Advogado

PAULO EDUARDO LILLA

Graduando da Fundação Armando
Álvares Penteadó — FAAP

RENATO LUIZ DE MACEDO MANGE

Ex-Presidente da Associação dos
Advogados de São Paulo. Advogado em
São Paulo

ZANON DE PAULA BARROS

Advogado

Atualidades

ACORDOS DE ACIONISTAS SOBRE O EXERCÍCIO DO PODER DE CONTROLE

Análise das principais alterações introduzidas ao art. 118 da Lei das S/A pela Lei 10.303/2001

MIGUEL TORNOVSKY

Introdução. PARTE I — Os acordos de acionistas sobre exercício do poder de controle anteriormente à Lei 10.303: A) Acordos sobre exercício do direito de voto; B) Descumprimento do acordo de acionistas pelos próprios acionistas; C) Vinculação do conselho de administração ao acordo de acionistas; D) Natureza e eficácia das obrigações assumidas pelos acionistas; E) A posição da jurisprudência. PARTE II — Alterações ao art. 118 da Lei das S/A introduzidas pela Lei 10.303: A) Referência expressa ao exercício do poder de controle; B) Maior eficácia dos acordos de acionistas; C) O poder do presidente da assembléia ou do conselho de administração de não computar votos em violação do acordo de acionistas arquivado na companhia; D) Suprimento da manifestação da vontade do acionista ou conselheiro. PARTE III — Validade e alcance das alterações feitas pela Lei 10.303: A) Dever de independência dos membros do conselho de administração; B) Indelegabilidade dos poderes do conselho de administração; C) Responsabilidade civil dos administradores; D) Exequibilidade dos acordos de acionistas. PARTE IV — Conclusões e considerações práticas. Bibliografia.

Introdução

1. A validade e a eficácia de determinadas disposições, em acordos de acionistas, referentes ao exercício do direito de voto como instrumento de exercício do poder de controle, sempre foi objeto de debate na doutrina e de poucas e controversas decisões na jurisprudência.

2. A Lei 10.303, de 31.10.2001, dentre outras novidades, introduziu importantes alterações ao art. 118 da Lei 6.404/1976 (Lei das S/A), que disciplina o acordo de acionistas. A mais importante alteração fei-

ta a este artigo foi o reconhecimento da validade da utilização de tais instrumentos como meio de regular o exercício do poder de controle, instituindo instrumentos que garantem a exequibilidade dos acordos firmados entre acionistas sobre o exercício de seus respectivos votos e dos votos dos membros do conselho de administração indicados por cada qual.

3. A interpretação de algumas destas alterações vem sendo objeto de acirrados debates entre juristas e advogados, podendo a qualquer momento ser objeto de manifestação por parte da Comissão de Valo-

res Mobiliários — CVM, conforme noticiado em jornais.¹ Neste trabalho, pretendemos examinar algumas questões referentes à utilização de acordos de acionistas como instrumentos de exercício do poder de controle, antes e depois das alterações introduzidas pela Lei 10.303, notadamente a questão da vinculação dos membros do conselho de administração de uma companhia à vontade dos acionistas signatários do acordo de acionistas.

4. Este trabalho foi dividido em quatro partes. Na Parte I, discutimos as questões que eram objeto de debate, anteriormente à promulgação da Lei 10.303, acerca da utilização de acordos de acionistas para o exercício do poder de controle. Na Parte II, apresentamos as principais alterações introduzidas ao art. 118 da Lei das S/A pela Lei 10.303 sobre a matéria. Na Parte III, analisamos as questões que são atualmente objeto de debate na interpretação do art. 118 da Lei das S/A. Finalmente, na Parte IV, apresentamos nossas conclusões e algumas considerações de ordem prática sobre o assunto.

PARTE I — Os acordos de acionistas sobre exercício do poder de controle anteriormente à Lei 10.303

A) Acordos sobre exercício do direito de voto

5. O acordo de acionistas é um contrato, entre acionistas de uma mesma companhia, que tem por objeto o exercício de direitos decorrentes da titularidade de ações de tal companhia.² Anteriormente à Lei 10.303, o *caput* do art. 118 da Lei das S/A possuía a seguinte redação: “Art. 118. Os

1. O jornal *Gazeta Mercantil* do dia 11.7.2002 publicou a seguinte declaração da Dra. Norma Parente, diretora da CVM: “Estamos preparando um parecer de orientação sobre as atribuições e responsabilidades do conselho de administração e outro relacionado ao artigo 118” (p. B4).

2. Cf. definição proposta pelo Prof. Celso Barbi Filho, *Acordo de Acionistas*, p. 42.

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” (grifos nossos).

6. Como se depreende da leitura do referido dispositivo legal, e conforme o entendimento pacífico da melhor doutrina, a referência a determinadas matérias no *caput* do art. 118 significa que apenas com relação àquelas matérias a companhia estará obrigada a observar o acordo de acionistas, após o seu arquivamento em sua sede, mas não exclui a possibilidade de que os acionistas contratem acerca de outras matérias, que, no entanto, seriam válidas apenas entre os acionistas contratantes e não seriam oponíveis à companhia.³

7. O acordo de acionistas sobre o exercício do direito de voto pode ter por objeto a composição dos interesses dos acionistas para a aprovação de uma deliberação ou conjunto de deliberações específicas, desde logo previstas no próprio acordo, como, por exemplo, a aprovação de uma incorporação, a eleição de um indivíduo predeterminado para o conselho de administração etc. O acordo de acionistas sobre direito de voto pode também ter por objeto a garantia de direitos políticos a acionistas minoritários, através do estabelecimento de quórum qualificado ou direito de veto para a aprovação de determinadas matérias.

8. Anteriormente à Lei 10.303, quando uma companhia não possuía um único acionista com mais de 50% do capital votante, os acordos de acionistas sobre o exercício do direito de voto eram o instrumento utilizado para o exercício do poder de controle. Os acionistas signatários do acordo obrigavam-se a votar em conjunto nas assembleias gerais, formando um *bloco de controle* com poder de, durante o prazo de vigência do acordo, eleger a maioria dos membros dos órgãos de administração e

3. Cf. Celso Barbi Filho, ob. cit., p. 96 e Modesto Carvalhosa, *Acordo de Acionistas*, p. 74.

determinar a orientação dos negócios da companhia.

9. Dificilmente o acordo de acionistas para o exercício do poder de controle poderia prever, *a priori*, como deveriam ser votadas todas as matérias que seriam objeto de deliberação pelos acionistas no curso da vida da companhia. Além disso, caso a companhia possuísse acionistas minoritários fora do bloco de controle, podia não ser do interesse dos acionistas controladores discutir, na própria assembléia geral e na frente dos minoritários, qual o conteúdo do voto que deveria ser exercido em conjunto. Como solução, o mecanismo encontrado, e freqüentemente utilizado neste tipo de acordo, foi o das chamadas *reuniões prévias*.

10. Através do sistema de reuniões prévias, os acionistas vinculados pelo acordo, com exclusão dos demais acionistas, obrigavam-se a reunir-se antes das assembléias gerais da companhia a fim de determinar como deveria ser o voto a ser proferido pelos acionistas nas assembléias gerais ou por seus representantes nas reuniões do conselho de administração da companhia. A decisão tomada nessas reuniões prévias, por maioria simples ou qualificada, conforme dispusesse o acordo de acionistas, vincularia o voto dos signatários do acordo, que obrigavam-se a votar em conjunto na assembléia geral, e geralmente obrigavam-se a fazer com que, quando necessário, seus representantes no conselho de administração tomassem as medidas necessárias para implementar a deliberação.

II. No direito brasileiro, são princípios do direito societário que o direito de voto somente pode ser exercido pelo acionista, e a decisão sobre seu conteúdo é privativa do acionista e não pode ser transferida a terceiros.⁴ Estes princípios, refletidos em diversos artigos da Lei das S/A,⁵ gera-

vam discussão acerca da possibilidade de acordos de voto "em aberto", ou seja, nos quais não estivessem previamente especificadas as matérias ou diretrizes do voto a ser proferido pelos acionistas, bem como acerca da possibilidade de determinação do conteúdo do voto fora do âmbito da assembléia geral de acionistas.⁶

12. Essa discussão, mesmo antes da Lei 10.303, encontrava-se já superada na doutrina, que reconhecia a validade das reuniões prévias entre acionistas integrantes do bloco de controle como forma de determinar o conteúdo do voto a ser proferido nas assembléias gerais da companhia.⁷

13. Não obstante, como veremos abaixo, a utilização do acordo de acionistas sobre o exercício do direito de voto como instrumento de exercício do poder de controle, incluindo o sistema de reuniões prévias, possuíam diversas imperfeições de ordem prática que comprometiam a eficácia do acordo de acionistas e a segurança jurídica das partes contratantes.

B) Descumprimento do acordo de acionistas pelos próprios acionistas

14. Não obstante a obrigação contratual assumida pelos signatários do acordo de acionistas de votar de acordo com o disposto no acordo, incluindo, conforme o caso, votar conforme a decisão tomada nas reu-

Código Penal, que define como crime a negociação do voto.

6. Escrevendo em 1984, disse Modesto Carvalhosa: "O acionista não poderá obrigar-se a prestações indeferminadas, nem àquelas cuja determinação possa ser decidida por uma das partes ou por terceiro. Vale dizer, portanto, que os acordos deverão delimitar, desde logo, o sentido do voto que deverá ser dado pelos convenientes e sobre quais matérias que serão enumeradas no próprio ajuste" (in *Acordo de Acionistas*, ob. cit., p. 186).

7. Cf. Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, ob. cit., p. 293 e Modesto Carvalhosa e Nelson Eizirik, *A Nova Lei das S/A*, p. 218.

4. Cf. Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, "Acordo de acionistas sobre exercício do direito de voto", in *A Lei das S/A*, 2ª v., 2ª ed., p. 291.

5. Por exemplo, os arts. 112, 115 e 126 da Lei das S/A, bem como, ainda, o art. 177, § 2º do

niões prévias, era possível e não raro sucedia que um dos signatários do acordo, no momento da assembléia geral, desconsiderasse o disposto no acordo de acionistas ou o resultado da reunião prévia e votasse de modo diverso ao que havia sido acordado.

15. Nesses casos, entendia parte da doutrina que o presidente da assembléia poderia, ou deveria até, não computar o voto proferido em violação ao acordo de acionistas, quando este estivesse arquivado na companhia, com fundamento no disposto no *caput* do art. 118 da Lei das S/A, segundo o qual "os acordos de acionistas, sobre (...) exercício do direito a voto (...) *deverão ser observados pela companhia quando arquivados na sua sede*" (grifos nossos).⁸

16. No sentido contrário, argumentava-se que o presidente da assembléia não disporia de poder jurisdicional e, portanto, não poderia resolver conflitos acerca da interpretação e exequibilidade do acordo de acionistas, devendo a discussão ser levada necessariamente ao exame do Poder Judiciário.⁹

17. Em qualquer dos casos, ainda que se reconhecesse, anteriormente à Lei 10.303, o poder do presidente da assembléia geral de não computar o voto proferido em violação ao acordo de acionistas, entendia a doutrina que o poder do presidente da assembléia limitar-se-ia a não computar o voto proferido em violação ao acordo e suspender a deliberação para posterior exame da matéria em juízo.¹⁰

18. Assim sendo, caso o voto do acionista dissidente do acordo fosse necessário

8. Cf. José Alexandre Tavares Guerreiro, "Execução específica do acordo de acionistas", in *RDM* 41/64 e Modesto Carvalhosa, *Acordo de Acionistas*, ob. cit., p. 245.

9. Cf. Celso Barbi Filho, "Acordo de acionistas: panorama atual do instituto no direito brasileiro e propostas para a reforma de sua disciplina legal", in *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem* 8/53.

10. Cf. Modesto Carvalhosa, *Acordo de Acionistas*, ob. cit., p. 246.

para a obtenção de quórum qualificado exigido por lei ou pelo estatuto para a aprovação de determinada matéria, o resultado de um voto contrário seria a não aprovação da matéria objeto da deliberação. Igual resultado poderia ser obtido, no caso de quórum qualificado, com a simples abstenção ou mesmo o não comparecimento do acionista à assembléia geral.¹¹

C) Vinculação do conselho de administração ao acordo de acionistas

19. Outro problema que comprometia a eficácia dos acordos de acionistas sobre o exercício do direito de voto dizia respeito àquelas matérias cuja aprovação competisse ao conselho de administração, como, por exemplo, a eleição de diretores.

20. Entendia a doutrina que, ainda que os conselheiros fossem acionistas da companhia¹² e partes do acordo de acionistas, seus deveres e obrigações como conselheiros decorriam da Lei das S/A e não se confundiam com seus deveres e obrigações enquanto acionistas. Portanto, as deliberações dos membros do conselho de administração não poderiam sofrer ingerência dos acionistas que os elegeram ou de disposições do acordo de acionistas.¹³ Tal en-

11. O que alguns autores, traduzindo expressão norte-americana, denominaram "votar com os pés", isto é, "votar" retirando-se da reunião ou a ela não comparecendo.

12. Como necessariamente devem ser, por força do art. 146 da Lei das S/A.

13. Neste sentido, disse o Prof. Fábio Konder Comparato: "Os acordos de acionistas podem regular tão-somente os votos dos acionistas em assembléias, gerais ou especiais. Não podem obrigar os membros do conselho de administração, não obstante serem eles acionistas. Frise-se que os conselheiros não são mandatários dos acionistas, mas titulares de funções próprias. Os poderes do conselho de administração não derivam da vontade dos acionistas, mas diretamente da lei. A deliberação acionária preenche o órgão conselho de administração; não o constitui, por atribuição de poderes" ("Eleição de diretores em

tendimento tinha por base o disposto no art. 154 e seu § 1º e no art. 139, todos da Lei das S/A, segundo os quais os administradores devem agir no interesse da companhia e as atribuições e poderes conferidos por lei aos órgãos de administração não podem ser outorgados a outro órgão.¹⁴

21. Assim sendo, podia acontecer que membros do conselho de administração indicados por um acionista signatário do acordo, ou às vezes até representantes legais de tal acionista, alegassem possuir um dever de agir de forma independente e no interesse da companhia para votar de modo contrário ao disposto no acordo de acionistas, comprometendo, assim, a eficácia do acordo e o efetivo exercício do poder de controle sobre a companhia.

22. Mais recentemente, pareceres de renomados juristas vinham defendendo a posição de que os acionistas controladores poderiam ser partes legítimas para determinar o interesse da companhia, uma vez que seu voto, como o dos demais acionistas, somente poderia ser exercido no interesse da companhia, em conformidade com o disposto no art. 115 da Lei das S/A.¹⁵

companhia aberta. Validade e eficácia de reuniões do conselho de administração de sociedade anônima. *Quorum* deliberativo em assembleias gerais de companhia aberta”, in *Direito Empresarial — Estudos e Pareceres*, p. 186).

14. “Art. 139. As atribuições e poderes conferidos por lei aos órgãos de administração não podem ser outorgados a outro órgão, criado por lei ou pelo estatuto.”

“Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfaitas as exigências do bem público e da função social da empresa.

“§ 1º. O administrador eleito por grupo ou classe de acionistas tem, para com a companhia, os mesmos deveres que os demais, não podendo, ainda que para defesa do interesse dos que o elegeram, faltar a esses deveres.”

15. Neste sentido, José Luiz Bulhões Pedreira, “Acordo de acionistas sobre controle de grupo

23. Não obstante, caso algum dos conselheiros resolvesse não acatar os termos do acordo ou a orientação recebida pelo acionista que o elegeu, sob o pretexto de que legalmente suas decisões deveriam ser independentes, ou sob qualquer outro pretexto, e tal voto fosse necessário para a aprovação da matéria pelo conselho, restaria aos acionistas prejudicados recorrer ao Poder Judiciário para tentar obter a execução específica das obrigações assumidas no acordo, o que nem sempre se revelava eficaz ou mesmo possível.

D) Natureza e eficácia das obrigações assumidas pelos acionistas

24. Os acordos de acionistas tentavam, na medida do possível, proteger as obrigações assumidas pelos signatários e garantir a implementação da manifestação de vontade contida no próprio acordo ou formada na reunião prévia. No caso das assembleias gerais, previa-se a obrigação do acionista de a elas comparecer e votar conforme o disposto no acordo ou o deliberado na reunião prévia. No caso das reuniões de conselho de administração, os acordos de acionistas costumavam prever a obrigação de o acionista fazer com que seus representantes no conselho de administração votassem de acordo com a deliberação tomada pelos acionistas, bem como a obrigação de o acionista substituir o conselheiro que não agisse de acordo com o disposto no acordo.

25. A obrigação, assumida por determinado acionista, de fazer com que o conselheiro por ele eleito votasse de acordo

de sociedades”, in *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem* 15/241. Diz o art. 115 da Lei das S/A: “O acionista deve exercer o direito de voto no interesse da companhia; considerar-se-á 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”.

com o disposto no acordo de acionistas, consistia em obrigação de resultado do próprio acionista, denominada obrigação por “fato de terceiro”, prevista no art. 929 do Código Civil de 1916 (art. 439 do Código Civil de 2002).¹⁶ Tais obrigações por fato de terceiro, quando descumpridas, resolvem-se em perdas e danos apenas, sendo notório que, salvo raras exceções, o pagamento de perdas e danos não é um remédio adequado no caso de violação das obrigações previstas em acordos de acionistas.

26. A obrigação de o acionista votar em conformidade com o disposto no acordo de acionistas ou conforme o decidido na reunião prévia, por sua vez, consistia em uma obrigação de fazer propriamente dita, podendo, em princípio, ser objeto de execução específica conforme o disposto no § 3º do art. 118 da Lei das S/A.¹⁷ Não obstante, também a opção pela execução específica das obrigações assumidas no acordo de acionistas podia revelar-se menos que satisfatória, tendo em vista o ônus da parte prejudicada de ter que ir a juízo para buscar uma medida cuja satisfação poderia ocorrer apenas muito tempo depois, já de forma extemporânea.

E) A posição da jurisprudência

27. A jurisprudência existente sobre a vinculação de conselheiros a acordos de voto celebrados pelos acionistas que os elegeram, apesar de pouca e esparsa, tende a garantir de modo amplo a eficácia de tais acordos. Conhecemos apenas dois acórdãos recentes sobre o tema, ambos do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo — TJSP. Entendeu o TJSP que, em uma sociedade

anônima de capital fechado, “o Conselho de Administração (...) não é uma entidade autônoma, possuindo forças próprias para ignorar o acordo de acionistas”.¹⁸ Em outra ocasião, o tribunal decidiu que o acordo de acionistas possuiria um “efeito cascata”, vinculando não apenas os acionistas subscritores e a sociedade anônima da qual eram acionistas, mas também sociedades limitadas subsidiárias.¹⁹ Ambas as decisões são fundamentadas de forma questionável e foram objeto de severas críticas pela doutrina.²⁰ Não obstante, são as duas principais decisões proferidas sobre o assunto. Não conhecemos qualquer acórdão específico sobre o tema de vinculação do conselho de administração à vontade dos acionistas proferido pelo Superior Tribunal de Justiça ou outro tribunal superior.

PARTE II — Alterações ao art. 118 da Lei das S/A introduzidas pela Lei 10.303

28. A Lei 10.303, dentre outras modificações feitas à Lei das S/A, alterou o *caput* e acrescentou seis novos parágrafos ao art. 118 da Lei das S/A. A alteração no *caput* introduziu expressamente a expressão “*poder de controle*” dentre aquelas matérias que devem ser observadas pela companhia uma vez arquivado o acordo de acionistas em sua sede. Dos seis novos parágrafos acrescentados pela Lei 10.303, os §§ 8º e 9º dizem respeito diretamente ao objeto deste trabalho e têm concentrado o maior número de comentários da doutrina. Dispõem os referidos dispositivos legais (grifos nossos):

18. Ap. 219.618-1/6, 6ª C. Cível, j. 3.2.1994, rel. Des. Melo Colombi, RT 706/84.

19. Ap. 161.344-1/9, 4ª C. Cível, j. 26.11.1992, rel. Des. Ney Almada.

20. Cf. Alexandre Saddy Chade, “Alcance e limites dos acordos de acionistas: a teoria da vontade frente à indisponibilidade e cogência da legislação organicista brasileira em matéria de sociedades anônimas”, RDM 109/108 e ss., 1998.

16. Cf. José Luiz Bulhões Pedreira, ob. cit., p. 241. Diz o art. 929 do Código Civil: “Aquele que tiver prometido fato de terceiro responderá por perdas e danos, quando este o não executar”.

17. Art. 118, § 3º: “Nas condições previstas no acordo, os acionistas podem promover a execução específica das obrigações assumidas”.

“Art. 118. Os acordos de acionistas, sobre a compra e venda de suas ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto, *ou do poder de controle* deverão ser observados pela companhia quando arquivados na sua sede.”

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

“§ 9º. O não comparecimento à assembléia ou às reuniões dos órgãos de administração da companhia, bem como as *abstenções 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 omissa* e, no caso de membro do conselho de administração, *pelo conselheiro eleito com os votos da parte prejudicada*.”

A) Referência expressa ao exercício do poder de controle

29. Com a inclusão expressa da referência ao poder de controle no *caput* do art. 118, ficam as companhias obrigadas a observar as disposições dos acordos de acionistas que regulem não apenas o exercício do direito de voto mas, especificamente, o exercício do poder de controle da companhia, ou seja, o poder de eleger a maioria dos administradores e determinar a orientação dos negócios da companhia.

B) Maior eficácia dos acordos de acionistas

30. Os novos §§ 8º e 9º do art. 118, por sua vez, reforçam de modo substancial a eficácia dos acordos de acionistas nas sociedades anônimas brasileiras. Dentre as principais inovações, podemos destacar as seguintes:

- O presidente da assembléia geral deve não computar os votos que violem o

acordo de acionistas arquivado na companhia (§ 8º).

- O presidente da reunião do conselho de administração²¹ deve não computar os votos de conselheiros que violem o acordo de acionistas arquivado na companhia (§ 8º).

- Em caso de abstenção ou ausência de um acionista que seja parte do acordo de acionistas, o acionista prejudicado tem o poder de votar com as ações deste outro acionista ausente ou que se absteve de votar (§ 9º).

- Em caso de abstenção ou ausência de um membro do conselho de administração eleito por acionista vinculado a acordo de acionistas, o conselheiro eleito por um outro acionista vinculado ao acordo que tenha sido prejudicado por tal abstenção ou ausência tem o poder de votar em nome do conselheiro ausente ou que se absteve de votar (§ 9º).

C) O poder do presidente da assembléia ou do conselho de administração de não computar votos em violação do acordo de acionistas arquivado na companhia

31. O § 8º do art. 118 institui expressamente o poder do presidente da assembléia geral de não computar os votos proferidos em violação do acordo de acionistas arquivado na sede da companhia. No entanto, verdadeira inovação trouxe o § 8º do art. 118 no que se refere ao poder do presidente de órgão colegiado (conselho de administração ou, caso não haja, diretoria), de não computar o voto de um de seus membros, eleito por acionista vinculado ao acordo de acionistas, quando tal voto for dado em violação do disposto no acordo de acionistas devidamente arquivado na sede da companhia.

21. Ou presidente da reunião de diretoria, quando, na falta de um conselho de administração, esta possuir caráter deliberativo, conforme o disposto no art. 143, § 2º da Lei das S/A.

32. Pela redação imperativa do § 8º do art. 118 — “(...) *não computará* o voto proferido com infração (...)” — entendemos que o presidente da assembléia ou do conselho possui não apenas o poder ou a faculdade, mas, sim, o *dever* de não computar o voto de acionista ou conselheiro contrário ao acordo de acionistas. Assim sendo, em caso de descumprimento de tal dever, o presidente da assembléia poderia estar sujeito a responder por perdas e danos perante qualquer acionista signatário do acordo de acionistas prejudicado por tal descumprimento.

33. Pode-se questionar se a responsabilidade por perdas e danos seria pessoal do presidente da assembléia ou da própria companhia, que poderia então ter direito de regresso contra a pessoa do presidente da assembléia. Esta segunda hipótese, de responsabilidade da companhia, seria coerente com o argumento formulado anteriormente à Lei 10.303, de que o presidente da assembléia não deveria computar os votos proferidos em violação de acordo de acionistas arquivado na companhia, em virtude da obrigação *da companhia* de observar os acordos nela arquivados. Não conhecemos até o momento, entretanto, qualquer posição doutrinária ou jurisprudencial a respeito desse tema.

D) Suprimento da manifestação da vontade do acionista ou conselheiro

34. Tendo em vista o disposto no novo § 8º do art. 118, o presidente da assembléia e do conselho de administração têm agora o poder de não computar votos proferidos em violação ao acordo de acionistas. No entanto, não possuem o poder de suprir a manifestação de vontade do acionista ou conselheiro faltoso.

35. Para evitar tal lacuna, o § 9º do art. 118, acrescentado pela Lei 10.303, criou um *mandato legal*²² para que o acio-

nista prejudicado pela abstenção ou ausência do outro acionista possa suprir a vontade do acionista omissor, votando em nome do mesmo para implementar o disposto no acordo de acionistas. No mesmo sentido, o conselheiro que representa o acionista prejudicado poderá votar em nome do conselheiro ausente ou que se absteve, quando este for também o representante de um acionista que seja parte do acordo de acionistas.

36. A interpretação literal da redação do § 9º do art. 118 poderia levar à conclusão de que apenas no caso de ausência ou abstenção, e não assim no caso de voto proferido contra o acordo, o acionista prejudicado ou seu representante no conselho de administração poderiam utilizar o mandato legal e votar com as ações do acionista, ou em nome do conselheiro, ausente ou que se absteve. Contra tal interpretação literal, entendemos ser mais adequada uma interpretação sistemática e teleológica da reforma da Lei das S/A, segundo a qual, no caso em que o voto proferido contra o acordo de acionistas seja necessário para a aprovação da matéria objeto da deliberação, o acionista prejudicado, ou seu representante no conselho de administração, poderia, após a desconsideração do voto pelo presidente da assembléia ou do conselho, exercer o mandato legal outorgado pelo novo § 9º do art. 118.²³

PARTE III — Validade e alcance das alterações feitas pela Lei 10.303

37. Insurge-se parte da doutrina contra as alterações feitas à Lei das S/A com a inclusão dos §§ 8º e 9º ao art. 118, com base

des por Ações (Lei 10.303, de 2001)”, *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*, Jorge Lobo (coord.), p. 374. Modesto Carvalhosa e Nelson Eizirik preferiram abordar o assunto como um caso de autotutela com legitimidade substitutiva por parte do acionista prejudicado (*A Nova Lei das S/A*, ob. cit., p. 225).

23. Neste mesmo sentido, v. Paulo Aragão, ob. cit., p. 374.

22. Cf. Paulo Aragão, “A disciplina do acordo de acionistas na reforma da Lei das Socieda-

principalmente nos seguintes argumentos: (i) indevido esvaziamento do poder do conselho de administração;²⁴ (ii) contradição com a tendência moderna de melhores práticas de governança corporativa, que recomendam a crescente independência dos membros do conselho de administração; (iii) necessidade de prevalência do interesse social sobre individual dos acionistas, conforme determinado pelo art. 154 da Lei das S/A; e (iv) indelegabilidade dos poderes do conselho de administração, por força do art. 139 da Lei das S/A.²⁵

38. Não pretendemos neste artigo emitir juízo de valor acerca das inclusão dos §§ 8º e 9º ao art. 118 da Lei das S/A. Não obstante, parece-nos apropriado discutir os limites de abrangência, ou alcance, dos referidos dispositivos legais, dentro de uma interpretação sistemática da Lei das S/A.

A) Dever de independência dos membros do conselho de administração

39. Conforme visto acima, o art. 154 da Lei das S/A dispõe que o administrador deve exercer suas atribuições “no interesse da companhia”, enquanto o seu § 1º determina que o “administrador eleito por grupo ou classe de acionistas tem, para com a companhia, os mesmos deveres que os demais”. Embora a doutrina não seja pacífica, parece-nos prevalecer o entendimento

24. Alguns artigos publicados pelos jornais de grande circulação, por ocasião da promulgação da Lei 10.303, dão conta da discussão em torno do tema e criaram uma curiosa expressão, de que a Lei 10.303 estaria instituindo a figura do “conselho laranja”.

25. V., a respeito, os artigos de João Laudo de Camargo e Maria Isabel Bocater, “Conselho de Administração: seu funcionamento e participação de membros indicados por acionistas minoritários e preferencialistas”, *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*, ob. cit., pp. 395 e ss., e Paulo F. C. Salles de Toledo, “Modificações introduzidas na Lei das Sociedades por Ações, quanto à disciplina da administração das companhias”, *ibidem*, pp. 425 e ss.

de que não há contradição entre os referidos dispositivos legais e os novos §§ 8º e 9º do art. 118 da Lei das S/A, conforme bem explicado por Modesto Carvalhosa e Nelson Eizirik:

“Não há incompatibilidade entre o *dever de independência* do administrador eleito em virtude do acordo de voto e o acatamento das decisões majoritárias que os acionistas convenientes adotarem em *reunião prévia* do acordo de voto em bloco.

“Inexiste, com efeito, qualquer infração ao § 1º do art. 154 em tal conduta.

“Isto porque é o próprio acordo que deve conformar-se com o *interesse social*, consoante o § 2º do art. 118 ao prescrever que os ‘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)’.”²⁶

40. Tal orientação segue a linha do entendimento manifestado por José Luiz Bulhões Pedreira, pouco antes da promulgação da Lei 10.303. Bulhões Pedreira argumenta que, no direito brasileiro, a supremacia da assembléia geral e os deveres e responsabilidades do acionista controlador distinguem o funcionamento das sociedades anônimas brasileiras de suas equivalentes em outras legislações estrangeiras. Assim sendo, o acionista ou bloco de acionistas controladores possuiria legitimidade para determinar o interesse da companhia e, como forma de garantir a implementação de tal interesse, inclusive em companhias controladas, instruir os membros do conselho de administração por ele eleitos a votar segundo a deliberação do grupo controlador.²⁷

41. O entendimento de que o acordo de acionistas deve respeitar o interesse da companhia e, portanto, pode vincular os

26. *A nova Lei das S/A*, ob. cit., p. 228.

27. José Luiz Bulhões Pedreira, *Acordo de Acionistas sobre Controle de Grupo de Sociedades*, ob. cit., p. 241.

membros do conselho de administração, foi igualmente defendido pelo Senador José Agripino, relator do Projeto de Lei que resultou na Lei 10.303, em resposta a emendas propostas por outros senadores no sentido de eliminar os §§ 8^o e 9^o do projeto de lei.²⁸

B) Indelegabilidade dos poderes do conselho de administração

42. Diz o art. 139 da Lei das S/A que “as atribuições e poderes conferidos por lei aos órgãos de administração não podem ser outorgados a outro órgão”. Parece-nos merecer consideração o argumento de que nem todas as matérias objeto de deliberação pelo conselho de administração podem ser antes objeto de determinação de voto por parte dos acionistas vinculados pelo acordo.

43. Tome-se, por exemplo, o caso da aprovação do relatório da administração e das contas da diretoria. Poderia um conselheiro, agindo conforme instrução dos acionistas controladores, manifestar-se favoravelmente à aprovação das contas da diretoria sem examiná-las? Ou caso um conselheiro votasse contra a aprovação das contas da diretoria, sendo tal voto contrário à deliberação anteriormente tomada pelos acionistas vinculados pelo acordo, poderia o presidente do conselho de administração não computar o voto de tal conselheiro? Em ambos os casos, a resposta, evidentemente, deve ser negativa. Cumpre, portanto, encontrar um critério para estabelecer o limite entre as deliberações do conselho de administração que podem ficar subordinadas ao acordo de acionistas e aquelas em que tal subordinação não seria permitida, na medida em que não existe uma expressa limitação no art. 118 da Lei das S/A acerca do assunto.

44. Escrevendo em janeiro de 2001, Arnaldo Wald enfrentou o assunto propon-

28. Parecer 987, de 2001, da Comissão de Constituição, Justiça e Cidadania, *Diário do Senado Federal*, 14.9.2001, p. 21.966.

do uma divisão das matérias de competência do conselho de administração — enumeradas nos nove incisos do art. 142 da Lei das S/A —, em matérias de competência *privativa e não-privativa*.²⁹ Para cada um dos incisos do art. 142, caso houvesse uma ressalva de que a atribuição do conselho poderia estar sujeita ao disposto no estatuto social da companhia, tal matéria seria de competência não-privativa e os membros do conselho indicados pelos signatários do acordo de acionistas poderiam estar vinculados à manifestação dos acionistas. Na ausência de tal ressalva, tratar-se-ia de matéria de competência privativa do conselho de administração, nas quais não poderia haver ingerência por parte dos acionistas. Após a promulgação da Lei 10.303, semelhante entendimento foi proposto por João Laudo de Camargo e Maria Isabel Bocater.³⁰

45. Entendemos, com a devida vênia, que tal distinção não resolve a questão de forma apropriada. Inicialmente, porque a regra começa com uma importante exceção, na medida em que, pelo critério proposto, o poder de eleger os membros da diretoria seria de competência privativa do conselho de administração, quando, na verdade, reconhece-se, sem muito questionamento, atualmente, a possibilidade de os acionistas integrantes do bloco de controle determinarem a composição da diretoria da companhia. Adicionalmente, pelo critério acima proposto, outras atribuições inerentes ao exercício do poder de controle, como, por exemplo, fixar a orientação geral dos negócios da companhia, não poderiam ser exercidas pelos acionistas controladores mas apenas por seus representantes no conselho.

46. Dois outros critérios parecem-nos mais apropriados para determinar as maté-

29. Cf. Arnaldo Wald, “A evolução do regime legal do conselho de administração, os acordos de acionistas e os impedimentos dos conselheiros decorrentes de conflitos de interesses”, *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem* 11/20.

30. Ob. cit., p. 400.

rias nas quais os membros do conselho de administração indicados por signatários do acordo de acionistas estariam obrigados a observar as determinações dos acionistas, e o presidente do conselho estaria obrigado a não computar os votos proferidos em desacordo com tal orientação. O primeiro critério seria determinar quais matérias de competência do conselho de administração seriam, na verdade, inerentes ao exercício do *poder de controle*. O segundo critério seria classificar as matérias de competência do conselho de administração em *deliberativas, fiscalizatórias e administrativas*, sendo que apenas com relação às matérias de natureza deliberativa os membros do conselho de administração ficariam vinculados às determinações dos acionistas signatários do acordo.

47. O resultado, em ambos os casos, seria semelhante, em nossa opinião. Entendemos que as seguintes matérias enumeradas no art. 142 da Lei das S/A possuem natureza deliberativa e são inerentes ao exercício do poder de controle por parte dos signatários de um acordo de acionistas: fixar a orientação geral dos negócios da companhia (inc. I); eleger e destituir os diretores (inc. II); manifestar-se previamente sobre atos ou contratos (inc. VI); deliberar sobre a emissão de ações (inc. VII); autorizar a alienação de bens do ativo, a constituição de ônus reais e a prestação de garantias a terceiros (inc. VIII); e eleger e destituir os auditores independentes (inc. IX).

48. As demais matérias do art. 142 da Lei das S/A, por sua vez, possuiriam natureza fiscalizatória ou administrativa e não seriam inerentes ao exercício do poder de controle: fiscalizar a gestão dos diretores (inc. III); convocar a assembléia geral (inc. IV); e manifestar-se sobre o relatório da administração e contas da diretoria (inc. V). Em tais matérias, os membros do conselho de administração eleitos por indicação dos signatários do acordo de acionistas não estariam vinculados a votar conforme o disposto no acordo, e o presidente do conselho de administração não poderia deixar de

computar qualquer voto proferido pelos conselheiros.

C) Responsabilidade civil dos administradores

49. Diz o art. 158 da Lei das S/A que o administrador responde civilmente pelos prejuízos que causar em dois casos: (i) quando, agindo dentro de suas atribuições e poderes, proceder com culpa ou dolo; ou (ii) quando proceder com violação da lei ou do estatuto.

50. Entendemos que o conselheiro não pode ser responsabilizado civilmente quando, no cumprimento das instruções legitimamente recebidas dos acionistas controladores, estiver agindo dentro de suas atribuições e poderes, salvo em caso de culpa ou dolo. Pode-se, no entanto, questionar qual seria a responsabilidade do conselheiro em se tratando de matérias de competência exclusiva do conselho de administração, conforme um dos critérios acima propostos, como, por exemplo, manifestar-se sobre as contas da diretoria. Neste caso, se um conselheiro votar simplesmente seguindo a orientação do acionista, sem um exame próprio da documentação pertinente, poder-se-ia argumentar que o conselheiro estaria agindo dentro de suas atribuições e poderes, mas de forma negligente e, portanto, com culpa.

51. Parece-nos ainda que, em qualquer caso, a observância à orientação dos acionistas não pode autorizar o membro do conselho de administração a proceder com violação da lei ou do estatuto. Assim sendo, entendemos que o membro do conselho de administração poderia ser responsabilizado caso, seguindo orientação dos acionistas que o elegeram, viesse a aprovar uma resolução que resultasse em algum ato ilegal ou contrário ao estatuto que resultasse em dano para a companhia, aos acionistas ou a terceiros.

52. Outra situação, menos óbvia, diz respeito ao dever legal dos conselheiros de agir no interesse da companhia como um

todo, conforme disposto no art. 154 da Lei das S/A. Conforme vimos acima, o acionista controlador, em princípio, possuiu a legitimidade para determinar o interesse da companhia. Não obstante, pode-se argumentar que o conselheiro poderia deixar de cumprir uma determinação dos acionistas controladores quando esta fosse manifestamente contrária ao interesse da companhia, como forma de evitar ser responsabilizado pessoalmente pela violação do art. 154 da Lei das S/A.³¹

53. O § 2º do art. 118 da Lei das S/A determina que os acionistas não podem invocar o acordo de acionistas para eximir-se da responsabilidade no exercício do direito de voto ou do poder de controle. Tal dispositivo legal não faz menção à responsabilidade dos administradores, não tendo sido alterado pela Lei 10.303. Não nos parece, no entanto, que a ausência de uma referência expressa aos membros do conselho de administração no § 2º do art. 118 da Lei das S/A possa ser interpretada como possibilidade de que os administradores invoquem o acordo de acionistas para eximir-se de sua responsabilidade decorrente do art. 158 da Lei das S/A.

54. Vale notar, finalmente, que o fato de um conselheiro não votar, ou votar contrariamente à orientação que entenda ser ilegal ou manifestamente contrária ao interesse da companhia, não significa que tal deliberação não venha a ser aprovada na reunião do conselho, uma vez que o presidente do conselho pode desconsiderar o voto que, segundo sua opinião, tenha sido proferido em violação ao acordo, e um conselheiro representante dos outros acionis-

31. Na mesma linha de raciocínio, embora antes da Lei 10.303, Bulhões Pedreira disse que "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 prejuízo do poder do acionista controlador de destituí-lo" (*Acordo de Acionistas sobre Controle de Grupo de Sociedades*, ob. cit., p. 235).

tas signatários do acordo pode suprir o voto não proferido ou não computado. Caberá, então, ao acionista que se sentir prejudicado, discutir judicialmente a legalidade da deliberação tomada.

D) *Exequibilidade dos acordos de acionistas*

55. As alterações feitas à Lei das S/A reforçaram de modo significativo a exequibilidade dos acordos de acionistas, na medida em que permitem a solução de determinadas controvérsias no âmbito da própria assembléia geral de acionistas, pelo presidente da assembléia, ou na reunião do conselho de administração, pelo presidente do conselho.

56. Para este fim, conforme acima examinado, o legislador concedeu ao presidente da assembléia geral e ao presidente do conselho de administração poderes para, no curso da própria assembléia geral ou reunião do conselho: (i) determinar se os votos proferidos pelos integrantes do bloco de controle ou pelos conselheiros por estes indicados estão de acordo com o disposto no acordo de acionistas, (ii) não computar os votos que entenderem contrários ao disposto no acordo de acionistas e (iii) aceitar o voto proferido por um signatário do acordo de acionistas ou conselheiro por ele indicado em substituição ao voto do acionista ou conselheiro ausente, que se absteve ou que teve seu voto não computado.

57. Tais alterações não eliminam a possibilidade de revisão de eventuais controvérsias pelo Poder Judiciário, que sempre terá a última palavra acerca da legalidade das deliberações tomadas e dos procedimentos adotados nas assembléias ou reuniões do conselho. No entanto, percebe-se a grande vantagem detida por aquele acionista ou grupo de acionistas dentro do bloco de controle que tiverem o poder de determinar a indicação do presidente da assembléia geral ou do conselho de administração da companhia.

58. Assim sendo, como forma de efetivamente partilhar o controle da companhia, parece-nos ser do interesse dos acionistas que possuam participação minoritária no bloco de controle estabelecer, no acordo de acionistas, mecanismos que lhes permitam participar de forma ativa do processo de escolha do presidente de assembléia e do conselho de administração, como, por exemplo, a utilização de quórum qualificado, direito de veto, listas tríplexes etc.

PARTE IV — Conclusões e considerações práticas

59. A vinculação dos membros do conselho de administração às decisões tomadas pelos acionistas em conformidade com o acordo de acionistas, ainda que questionável sob a ótica das boas práticas de governança corporativa, não infringe o disposto no art. 154 e seu § 1^a da Lei das S/A, na medida em que reconhece-se aos acionistas controladores o poder de determinar o interesse da companhia.

60. Não obstante, o poder de determinar o interesse da companhia não é absoluto. Se as determinações dos acionistas controladores forem contrárias à lei ou ao estatuto ou manifestamente contrárias ao interesse da companhia, os membros do conselho de administração eleitos pelos acionistas controladores podem e, em nossa opinião, devem deixar de observar tais determinações, inclusive como forma de proteger-se de eventual responsabilidade pessoal.

61. Os membros do conselho de administração eleitos em conformidade com o acordo de acionistas devem observar as determinações dos acionistas signatários do acordo no que diz respeito às matérias deliberativas e inerentes ao exercício do poder de controle da companhia. Entendemos, no entanto, que os membros do conselho de administração não estão obrigados a observar as determinações dos acionistas participantes do acordo no que diz

respeito às matérias de natureza fiscalizatória e administrativa que não sejam inerentes ao exercício do poder de controle, sobre as quais o presidente do conselho de administração não pode deixar de computar quaisquer votos proferidos pelos conselheiros.

62. A função de presidente da assembléia geral ou do conselho de administração passa a ter uma maior importância após a Lei 10.303, pois caberá a estes indivíduos o poder de determinar se um voto foi ou não proferido com violação ao disposto no acordo de acionistas e, caso o tenha sido, não computar o referido voto. Conseqüentemente, os acionistas com menor número de ações dentro do bloco de controle devem negociar a forma de preenchimento de tais posições antes da assinatura do acordo, de modo a evitar que apenas o acionista com maior número de ações possa acumular sempre tais posições.

63. Os acionistas devem tentar incluir no acordo de acionistas uma cláusula prevendo expressamente a possibilidade de utilização do mandato legal criado pelo § 9^o do art. 118 não apenas nos casos de ausência ou abstenção mas, também, no caso de voto efetivamente proferido por um dos signatários do acordo mas contrário ao disposto no acordo de acionistas, como forma de evitar discussões posteriores acerca da interpretação de tal dispositivo legal.

64. Independentemente da orientação que a Comissão de Valores Mobiliários venha a dar sobre o assunto, entendemos que as alterações ao art. 118 da Lei das S/A contribuam de forma positiva para dar maior eficácia e segurança jurídica aos acordos de acionistas, os quais constituem importantes instrumentos de proteção a investidores estratégicos com participações minoritárias, bem como instrumentos necessários ao bom funcionamento de companhias sem um único acionista controlador.

São Paulo, setembro de 2002.

Bibliografia

- ARAGÃO, Paulo Cezar. "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 de Sociedades Anônimas*, Rio de Janeiro: Forense, pp. 367-384.
- BARBI FILHO, Celso. *Acordo de Acionistas*, Belo Horizonte: Del Rey, 1993.
- . "Acordo de acionistas: panorama atual do instituto no Direito Brasileiro e propostas para a reforma de sua disciplina legal", *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem* 8/ 31-59, São Paulo: Ed. RT.
- BOCATER, Maria Isabel do Prado e CAMARGO, João Laudo de. "Conselho de administração: seu funcionamento e participação de membros indicados por acionistas minoritários e preferencialistas", in LOBO, Jorge (coord.), *Reforma da Lei de Sociedades Anônimas*, Rio de Janeiro: Forense, pp. 385-422.
- CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de Acionistas*, São Paulo: Saraiva, 1984.
- FRANCO, Paulo de Paula e EIZIRIK, Nelson. *A Nova Lei das S/A*, São Paulo: Saraiva, 2002.
- CHADE, Alexandre Saddy. "Alcance e limites dos acordos de acionistas: a teoria da vontade frente à indisponibilidade e cogência da legislação organicista brasileira em matéria de sociedades anônimas", *RDM* 109/108-136, São Paulo: Malheiros Editores.
- COMPARATO, Fábio Konder. *Direito Empresarial. Estudos e Pareceres*, São Paulo: Saraiva, 1995.
- DIÁRIO DO SENADO FEDERAL. Parecer 987, de 14.9.2001, p. 21.966.
- GAZETA MERCANTIL. "Investidor alerta para brechas na lei: minoritários temem que direitos conquistados sejam driblados por interpretações jurídicas", 11.7.2002, Caderno B, p. 4.
- GUERREIRO, José Alexandre Tavares. "Execução específica do acordo de acionistas", *RDM* 41/40-68, São Paulo: Malheiros Editores.
- LAMY FILHO, Alfredo e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S/A*, 2ª ed., Rio de Janeiro: Renovar, 1996.
- PEDREIRA, José Luiz Bulhões. "Acordo de acionistas sobre controle de grupo de sociedades", *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem* 15/226-248, São Paulo: Ed. RT.
- WALD, Arnaldo. "A evolução do regime legal do conselho de administração, os acordos de acionistas e os impedimentos dos conselheiros decorrentes de conflitos de interesses", *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem* 11/ 13-30, São Paulo: Ed. RT.